

# Fitch Ratings

## Fitch Affirms Societe Generale at 'A'; Outlook Stable

Fitch Ratings-Paris/London-08 December 2015: Fitch Ratings has affirmed Societe Generale's (SG) Long-term Issuer Default Rating (IDR) at 'A' and its Short-term IDR at 'F1'. Its Viability Rating (VR) has been affirmed at 'a' and its senior debt at 'A'/'F1'.

A full list of rating actions is available at the end of this rating action commentary.

The rating actions have been taken in conjunction with Fitch's periodic review of the Global Trading and Universal Bank (GTUB), which comprises 12 large and globally active banking groups. Fitch's outlook for the GTUBs is stable as we expect the stable outlook for the groups' commercial banking and wealth and asset management businesses in 2016 to mitigate pressure on earnings from capital markets activities, particularly in fixed income trading.

As globally active universal banks, the 12 GTUBs are among the most affected by evolving regulation, which is bringing capital and resource constraints to some businesses. This means that business models are being adjusted. Specific changes and their timing vary by bank. In the medium term, we believe that the GTUBs with the strongest franchises in their core businesses, sound business models and clear strategies are best placed in this environment, and these company profiles are an important rating factor for many of the GTUBs.

### KEY RATING DRIVERS

#### IDRS, VR AND SENIOR DEBT

The ratings reflect SG's solid and performing franchises in selected businesses. This includes French retail banking, European commercial banking, euro-denominated bond activity and equity derivatives. SG's business model generates cross-selling opportunities: the bank has, for instance, established itself as a leading player in the euro corporate bond market, where it has natural synergies with its large French corporate customer base.

While SG's corporate and investment banking franchise, which generated 38% of 9M15 operating profit excluding the corporate centre, introduces some earnings volatility and uncertainty to the group's overall profitability, the bank has demonstrated its ability to generate satisfactory returns in this activity. SG's operating profitability has been improving notably as performance at its specialised businesses has more than compensated the still modest risk-adjusted profitability in its international retail banking business.

Similar to peers, SG's profitability will likely continue to suffer from low interest rates and moderate demand for credit in its domestic retail business, although the recent uptick in corporate lending was confirmed in 3Q15, and the housing loan portfolio rose 5% yoy at end-3Q15. We believe that SG's profitability targets (10% post-tax ROE and 62% cost-income ratio by 2016) are achievable but will continue to depend on the performance of the bank's global markets business, the main contributor to earnings volatility, and developments in higher-risk markets such as Russia.

SG's ratings also factor in a weaker asset quality than similarly rated peers. In line with other French banks, SG's higher impaired loan ratio than peers partly reflects the bank's policy in its domestic market not to write off impaired loans before they are fully resolved, which contrasts with a generally swifter write-off policy at US banks. Nonetheless, this is also due to poor asset quality in some of its international retail banking operations. The bank's unreserved impaired loans remained material at end-June 2015 (24% of its Fitch core capital), but this is decreasing as SG's capitalisation improves. Additionally, tail risk involved in holding unreserved impaired loans that depend on the realisation of collateral should decline with the gradual improvement in the outlook for several countries where SG is active, notably France.

SG's poor profitability in international retail banking largely relates to the bank's Russian operations, where it posted a EUR157m net loss in 9M15. While uncertainties for the Russian economy remain, we believe this exposure is manageable for the group as it represented a moderate 2% of its exposure at default at end-September 2015, and SG has been cautiously managing down its exposure.

A key positive driver for the VR is management's continued focus on strengthening the bank's liquidity and capital, which are sound. SG reported a 10.5% fully-applied common equity tier 1 (CET1) capital ratio and a 3.9% CRR leverage ratio at end-September 2015. Both are in line with those of similarly-rated European peers. SG revised its capital targets in 2Q15 to a 4%-4.5% leverage ratio and close to an 11% fully-applied CET1 capital ratio by end-2016.

The Stable Outlook on SG's Long-term IDR reflects our expectations that the bank will continue to generate adequate risk-adjusted profitability and report sound capital and liquidity.

#### SUPPORT RATING AND SUPPORT RATING FLOOR

Similar to peers, SG's Support Rating and Support Rating Floor reflect Fitch's view that senior creditors cannot rely on receiving full extraordinary support from the French sovereign in the event that the group becomes non-viable. In Fitch's view, the EU's Bank Recovery and Resolution Directive (BRRD) and the Single Resolution Mechanism (SRM) are sufficiently progressed to provide a framework for resolving banks that is likely to require senior creditors participating in losses, if necessary, instead of or ahead of a bank receiving sovereign support.

In the EU, BRRD has been effective in member states since 1 January 2015, including minimum loss absorption requirements before resolution financing or alternative financing (eg, government stabilisation funds) can be used. Full application of BRRD, including the bail-in tool, is required from 1 January 2016.

#### SUBORDINATED DEBT AND OTHER HYBRID SECURITIES

Subordinated debt and other hybrid securities issued by SG are all notched down from its VR in accordance with Fitch's assessment of each instrument's respective non-performance and relative loss severity risk profiles, which vary considerably.

Subordinated lower Tier 2 debt is rated one notch below the VR for loss severity, reflecting below-average recoveries.

Legacy Tier 1 securities are rated four notches below the VR, comprising two notches for high loss severity relative to average recoveries, and two further notches for non-performance risk, reflecting that coupon omission is not fully discretionary.

Low trigger contingent capital Tier 1 instruments are rated five notches below the VR. The issues are notched down twice for loss severity, reflecting poor recoveries as the instruments can be written down well ahead of resolution. In addition, they are notched down three times for very high non-performance risk, reflecting fully discretionary coupon omission.

#### SUBSIDIARY AND AFFILIATED COMPANY

The Long-and Short-term IDRs and Support Rating of SG's French specialist car financing subsidiary Compagnie Generale de Location d'Equipement are based on an extremely high probability of support from SG, if needed. Compagnie Generale de Location d'Equipements's Long-and Short-term IDRs are equalised with those of SG and its Long-term IDR has the same Outlooks as the parent's. This is because we view this entity as a core subsidiary given its importance to and integration with its parent.

Societe Generale Acceptance N.V., SG Option Europe and SG Structured Products Inc. are wholly owned financing subsidiaries of SG whose debt ratings are aligned with those of SG based on an extremely high probability of support, if required.

#### RATING SENSITIVITIES

#### IDRS, VR AND SENIOR DEBT

Negative pressure on the ratings could come from a decline in risk-adjusted profitability, potentially arising from asset quality erosion, or if the bank fails to maintain sound capital and leverage ratios in line with similarly rated peers. The VR would also come under pressure if conduct risk leads to a sizeable unexpected loss materially eroding capitalisation.

Fitch does not expect to upgrade SG's ratings in the near term, and an upgrade would be contingent on a substantial strengthening of the bank's company profile and a material improvement in asset quality ratios.

#### SUPPORT RATING AND SUPPORT RATING FLOOR

An upgrade to SG's Support Rating and upward revision to its Support Rating Floor would be contingent on a positive change in the sovereign's propensity to support its banks. While not impossible, this is highly unlikely in Fitch's view.

#### SUBORDINATED DEBT AND OTHER HYBRID SECURITIES

Subordinated debt and other hybrid capital ratings are primarily sensitive to a change in the VR of SG. The securities' ratings are also sensitive to a change in their notching, which could arise if Fitch changes its assessment of the probability of their non-performance relative to the risk captured in the issuers' VRs. This may reflect a change in capital management in the group or an unexpected shift in regulatory buffer requirements, for example.

#### SUBSIDIARY AND AFFILIATED COMPANIES

The ratings of Compagnie Generale de Location d'Equipements are sensitive to changes in SG's IDRs and could also be sensitive to changes in its strategic importance to the rest of the group.

Societe Generale Acceptance N.V., SG Option Europe and SG Structured Products Inc.'s ratings are sensitive to the same factors that might drive a change in SG's IDR.

The rating actions are as follows:

Societe Generale  
Long-term IDR: affirmed at 'A'; Stable Outlook  
Short-term IDR: affirmed at 'F1'  
Viability Rating: affirmed at 'a'  
Support Rating: affirmed at '5'  
Support Rating Floor: affirmed at 'No Floor'  
Commercial paper: affirmed at 'F1'  
Long-term debt: affirmed at 'A'  
Short-term debt: affirmed at 'F1'  
Market-linked securities: affirmed at 'Aemr'  
Lower Tier 2 notes: affirmed at 'A-'  
Hybrid capital instruments: affirmed at 'BBB-'  
Additional Tier 1 capital: affirmed at 'BB+'

Societe Generale Acceptance N.V.  
Market-linked guaranteed notes: affirmed at 'Aemr'  
Senior guaranteed notes: affirmed at 'A'  
Short-term guaranteed notes: affirmed at 'F1'

SG Option Europe  
Senior notes: affirmed at 'A'/F1'

SG Structured Products Inc.  
Senior guaranteed notes: affirmed at 'A'

Compagnie Generale de Location d'Equipements  
Long-term IDR: affirmed at 'A'; Outlook Stable  
Short-term IDR: affirmed at 'F1'  
Support Rating: affirmed at '1'

Contact:

Primary Analyst  
Christian Scarafia  
Senior Director  
+44 20 3530 1012  
Fitch Ratings Limited  
30 North Colonnade  
London E14 5GN

Secondary Analyst  
Francois-Xavier Marchand  
Director  
+33 1 44 29 91 46

Committee Chairperson  
Christopher Wolfe  
Managing Director  
+1 212 908 0771

Media Relations: Francoise Alos, Paris, Tel: +33 1 44 29 91 22, Email: francoise.alos@fitchratings.com; Elaine Bailey, London, Tel: +44 203 530 1153, Email: elaine.bailey@fitchratings.com.

Additional information is available at [www.fitchratings.com](http://www.fitchratings.com).

#### Applicable Criteria

Global Bank Rating Criteria (pub. 20 Mar 2015) ([https://www.fitchratings.com/creditdesk/reports/report\\_frame.cfm?rpt\\_id=863501](https://www.fitchratings.com/creditdesk/reports/report_frame.cfm?rpt_id=863501))  
Global Non-Bank Financial Institutions Rating Criteria (pub. 28 Apr 2015) ([https://www.fitchratings.com/creditdesk/reports/report\\_frame.cfm?rpt\\_id=865351](https://www.fitchratings.com/creditdesk/reports/report_frame.cfm?rpt_id=865351))

#### Additional Disclosures

Dodd-Frank Rating Information Disclosure Form ([https://www.fitchratings.com/creditdesk/press\\_releases/content/ridf\\_frame.cfm?pr\\_id=996265](https://www.fitchratings.com/creditdesk/press_releases/content/ridf_frame.cfm?pr_id=996265))  
Solicitation Status ([https://www.fitchratings.com/gws/en/disclosure/solicitation?pr\\_id=996265](https://www.fitchratings.com/gws/en/disclosure/solicitation?pr_id=996265))  
Endorsement Policy (<https://www.fitchratings.com/jsp/creditdesk/PolicyRegulation.faces?context=2&detail=31>)

ALL FITCH CREDIT RATINGS ARE SUBJECT TO CERTAIN LIMITATIONS AND DISCLAIMERS. PLEASE READ THESE LIMITATIONS AND DISCLAIMERS BY FOLLOWING THIS LINK: [HTTP://FITCHRATINGS.COM/UNDERSTANDINGCREDITRATINGS](http://FITCHRATINGS.COM/UNDERSTANDINGCREDITRATINGS) (<http://fitchratings.com/understandingcreditratings>). IN ADDITION, RATING DEFINITIONS AND THE TERMS OF USE OF SUCH RATINGS ARE AVAILABLE ON THE AGENCY'S PUBLIC WEBSITE 'WWW.FITCHRATINGS.COM'. PUBLISHED RATINGS, CRITERIA AND METHODOLOGIES ARE AVAILABLE FROM THIS SITE AT ALL TIMES. FITCH'S CODE OF CONDUCT, CONFIDENTIALITY, CONFLICTS OF INTEREST, AFFILIATE FIREWALL, COMPLIANCE AND OTHER RELEVANT POLICIES AND PROCEDURES ARE ALSO AVAILABLE FROM THE 'CODE OF CONDUCT' SECTION OF THIS SITE. FITCH MAY HAVE PROVIDED ANOTHER PERMISSIBLE SERVICE TO THE RATED ENTITY OR ITS RELATED THIRD PARTIES. DETAILS OF THIS SERVICE FOR RATINGS FOR WHICH THE LEAD ANALYST IS BASED IN AN EU-REGISTERED ENTITY CAN BE FOUND ON THE ENTITY SUMMARY PAGE FOR THIS ISSUER ON THE FITCH WEBSITE.

**Endorsement Policy** - Fitch's approach to ratings endorsement so that ratings produced outside the EU may be used by regulated entities within the EU for regulatory purposes, pursuant to the terms of the EU Regulation with respect to credit rating agencies, can be found on the EU Regulatory Disclosures (<https://www.fitchratings.com/regulatory>) page. The endorsement status of all International ratings is provided within the entity summary page for each rated entity and in the transaction detail pages for all structured finance transactions on the Fitch website. These disclosures are updated on a daily basis.

## Fitch Confirma a Societe Generale en 'A'; Panorama Estable

Fitch Ratings-París/Londres-08 de Diciembre de 2015: Fitch Ratings ha confirmado a Societe Generale's (SG) una Calificación Predererminada de Emisor (IDR) a Largo Plazo (IDR) en 'A' y su IDR a corto plazo en 'F1'. Su Calificación de Viabilidad (VR) se ha confirmado como "a" y su deuda senior en "A"/"F1".

Una lista completa de las acciones de calificación puede encontrarse al final de este comentario de acción de calificación.

Las acciones de calificación se han tomado en conjunto con la revisión periódica de Fitch del Global Trading and Universal Bank (GTUB), que abarca 12 grandes grupos bancarios activos globalmente. La perspectiva de Fitch para los GTUB es estable a medida que esperamos un panorama estable para la banca comercial de los grupos y las operaciones de gestión de caudales y activos en 2016 para mitigar la presión en ingresos de actividades de mercados de capital, en particular, en las negociaciones de ingreso fijo.

Como bancos universales activos globalmente, los 12 GTUB están entre los más afectados por los reglamentos en evolución, lo cual ocasiona limitantes de capital y recursos a algunas operaciones. Esto significa que se están ajustando los modelos comerciales. Los cambios específicos y sus tiempos varían por banco. A mediano plazo consideramos que los GTUB con las franquicias más fuertes en sus operaciones principales, modelos de negocio sólidos y estrategias claras están mejor colocadas en este entorno, y estos perfiles de compañías son un factor importante de calificación para muchos de los GTUB.

### GENERADORES CLAVE DE CALIFICACIÓN

#### IDRS, VR Y DEUDA SENIOR

Las calificaciones reflejan las franquicias sólidas y con buen desempeño de SG en operaciones seleccionadas. Esto incluye banca detallista en Francia, banca comercial en Europa y actividad de bonos denominados en euros y derivados de capital. El modelo comercial de SG general oportunidades de venta cruzada: por ejemplo, el banco se ha establecido como líder en el mercado de bonos corporativos en euros, donde tiene sinergias naturales con su gran base de clientes corporativos de Francia.

Aunque la franquicia de banca corporativa y de inversión de SG, que generó el 38% de utilidades por operación de 9M15 excluyendo el centro corporativo, introduce algo de volatilidad en las ganancias e incertidumbre a la rentabilidad general del grupo, el banco ha demostrado su capacidad de generar retornos satisfactorios en esta actividad. La rentabilidad operativa de SG ha mejorado de manera notable a medida que el desempeño en sus operaciones especializadas ha compensado en gran medida la rentabilidad ajustada al riesgo, aún modesta, en sus operaciones de banca detallista internacional.

Similar a sus pares, la rentabilidad de SG tiene gran probabilidad de continuar sufriendo bajas tasas de interés y una demanda moderada de crédito en sus operaciones detallistas nacionales, aunque el pequeño incremento reciente en préstamos corporativos se



confirmó en el 3er trimestre de 2015 y la cartera de préstamos para viviendas se incrementó 5% a fines del tercer trimestre de 2015. Consideramos que las metas de rentabilidad de SG (10% ROE después de impuestos y 62% en la razón costo-ingresos para 2016) se pueden lograr pero continuarán dependiendo en el desempeño de las operaciones de mercados globales del banco, el mayor contribuyente de la volatilidad de sus ganancias y los desarrollos en mercados de más alto riesgo como Rusia.

Las calificaciones de SG también son factor en un activo de calidad más débil que pares calificados de manera similar. En línea con otros bancos de Francia, la razón de préstamos dudosos de SG más alta que la de sus pares refleja parcialmente la política del banco en su mercado nacional de no cancelar préstamos dudosos antes de que se resuelvan por completo, lo cual contrasta con una política de cancelación más rápida en bancos de los Estados Unidos. No obstante, esto también se debe a una mala calidad de activos en algunas de sus operaciones de banca detallista internacional. Los préstamos dudosos sin reserva del banco permanecieron siendo importantes al final de junio de 2015 (24% de su capital central de Fitch), pero esto se reduce a medida que mejora la capitalización de SG. Adicionalmente, el riesgo de eventos excepcionales implicado en conservar préstamos dudosos sin reserva que dependen de la realización de la garantía debería declinar con mejora gradual del panorama para varios países donde SG está activo, Francia en particular.

La mala rentabilidad de SG en banca detallista internacional se relaciona en gran medida con las operaciones del banco en Rusia, donde presentó una pérdida neta de EUR15Xm en 9M15. Aunque las incertidumbres para la economía Rusa siguen latentes, consideramos que el grupo puede manejar esta exposición ya que representaba un moderado 2% de su exposición a incumplimiento a fines de septiembre de 2015, y SG ha estado administrando cuidadosamente su exposición.

Un generador clave positivo para la VR es el enfoque continuo de la dirigencia en fortalecer la liquidez y capital del banco, los cuales son sólidos. SG informó de una razón de capital de nivel 1 (CET 1) capital social común totalmente aplicado del 10.5% y una razón de apalancamiento CRR de 3.9% a fines de septiembre de 2015. Ambos están en línea con pares europeos con calificaciones similares. SG revisó sus metas de capital en el segundo trimestre de 2015 a una razón de apalancamiento de 4%-4.5% y cerca de una razón de capital CET1 totalmente aplicada de 11% para fines de 2016.

El Panorama Estable en IDR a largo plazo de SG refleja nuestras expectativas de que el banco continuará generando rentabilidad adecuada ajustada al riesgo e informa un capital y liquidez sólidos. CALIFICACIÓN DE APOYO Y PISO DE CALIFICACIÓN DE APOYO

Similar a sus pares, la Calificación de Apoyo y el Piso de Calificación de Apoyo reflejan el punto de vista de Fitch de que los acreedores senior no pueden confiar en recibir un apoyo completo extraordinario de la soberanía francesa en caso de que el grupo se vuelva no viable. Desde el punto de vista de Fitch, la Directriz de Resolución y Recuperación Bancaria de la Unión Europea (BRRD) y el Mecanismo de Resolución Simple (SRM) se han progresado lo suficiente para proporcionar un marco para resolver bancos que tiene



probabilidad de requerir que los acreedores senior participen en pérdidas, de ser necesario, en lugar o delante de un banco que recibe apoyo soberano.

En la Unión Europea, BRRD ha estado en efecto en estados miembros desde el 1º de enero de 2015, incluyendo requisitos mínimos de absorción de pérdida antes de que puedan usarse financiamiento de resolución o financiamiento alterno (por ejemplo, fondos de estabilización gubernamentales). A partir del 1º de enero de 2016, se requiere la aplicación total de BRRD, incluyendo la herramienta para lograr que participen todas las partes interesadas en las operaciones de rescate.

## DEUDA SUBORDINADA Y OTROS INSTRUMENTOS HÍBRIDOS

La deuda subordinada y otros instrumentos híbridos emitidos por SG se han degradado de su VR de conformidad con la evaluación de Fitch del perfil de cada instrumento respecto de no desempeño y riesgo de severidad de pérdida relativa, los cuales varían considerablemente.

La deuda subordinada más baja de Nivel 2 está calificada un nivel debajo de VR para severidad de pérdida, reflejando recuperaciones por debajo del promedio.

Los valores de legado de Nivel 1 se califican cuatro niveles debajo del VR, que incluyen dos niveles por una alta severidad de pérdida relativa a recuperaciones promedio y dos niveles adicionales por riesgo de incumplimiento, reflejando que la omisión de cupón no es totalmente discrecional.

Los instrumentos de capital de Nivel 1 contingentes de detonador bajo están calificadas cinco niveles por debajo de VR. Las emisiones se califican a nivel bajo dos veces por severidad de pérdida, reflejando recuperación deficiente a medida que se pueden cancelar los instrumentos mucho antes de la resolución. Adicionalmente, se reducen tres veces de nivel para riesgo muy alto de incumplimiento, lo cual refleja omisión de cupón totalmente discrecional.

## COMPAÑÍA SUBSIDIARIA Y AFILIADA

Las IDR a corto y largo plazo y la calificación de Apoyo de la subsidiaria especializada en financiamientos para autos de SG, Compagnie Generale de Location d'Equipement, tienen como base una probabilidad extremadamente alta de apoyo de SG, en caso necesario. Las IDR a Corto y Largo Plazo de Compagnie Generale de Location d'Equipement se igualan con las de SG y su IDR a Largo Plazo tiene los mismos Panoramas que la de la matriz. Esto se debe a que vemos esta entidad como una subsidiaria central dada su importancia e integración con su matriz.

Societe Generale Acceptance N.V., SG Option Europe and SG Structured Products Inc. son sociedades de financiamiento de propiedad total de SG cuyas calificaciones de deuda están en línea con las de SG con base en una probabilidad extremadamente alta de apoyo, en caso necesario.



## SENSIBILIDADES DE CALIFICACIÓN IDRS, VR Y DEUDA SENIOR

La presión negativa en las calificaciones podría proceder de una reducción en rentabilidad ajustada al riesgo, que surge potencialmente de la erosión en la calidad de activos, o si el banco no mantiene razones sólidas de capital y apalancamiento en línea con pares calificados en forma similar. La VR también podría quedar bajo presión si el riesgo de conducta conduce a una pérdida inesperada grande que erosione de manera importante su capitalización.

Fitch no espera actualizar las calificaciones de SG a corto plazo y una actualización estará condicionada a un fortalecimiento importante del perfil social del banco y una mejora importante en las razones de calidad de los activos.

## CALIFICACIÓN DE APOYO Y PISO DE CALIFICACIÓN DE APOYO

Una actualización a la Calificación de Apoyo y revisión a la alta a su Piso de Calificación de Apoyo de SG estaría condicionada a un cambio positivo en la propensión soberana de apoyar a sus bancos. Aunque no es imposible, esto es altamente improbable, en opinión de Fitch.

## DEUDA SUBORDINADA Y OTROS INSTRUMENTOS HÍBRIDOS

La deuda subordinada y otras calificaciones de capital híbrido son sensibles principalmente a un cambio en la VR de SG. Las calificaciones de valores también son sensibles a un cambio en su determinación de niveles, que podría aflorar en caso de que Fitch cambie su evaluación de la probabilidad de su incumplimiento en relación con el riesgo capturado en las VR del emisor. Esto puede reflejar un cambio en gestión de capital en el grupo o un cambio súbito inesperado en los requisitos legales de colchón, por ejemplo.

## COMPANÍAS SUBSIDIARIAS Y AFILIADAS

Las calificaciones de Compagnie Generale de Location d'Equipement son sensibles a cambios en las IDR de SG y también podrían ser sensibles a cambios en su importancia estratégica para el resto del grupo.

Las calificaciones de Societe Generale Acceptance N.V., SG Option Europe and SG Structured Products Inc.'s son sensibles a los mismos factores que podrían generar un cambio en las IDR de SG. Las acciones de calificación son las siguientes:

Société Générale



IDR a Largo Plazo: confirmada en "A"; Panorama Estable  
IDR a Corto plazo: confirmada en "F1".

Calificación de Viabilidad: confirmada en "a"  
Calificación de Apoyo: confirmada en "5".

Piso de Calificación de Apoyo: confirmada en "Sin Piso"  
Papel financiero: confirmado en "F1"

Deuda a Largo Plazo: confirmada en "A";  
Deuda a Corto plazo: confirmada en "F1".

Valores vinculados a mercado: confirmada en "Aemr"  
Pagarés de Nivel 2 bajo: confirmados en "A-"

Instrumentos de capital híbrido: confirmado en "BBB-"  
Capital Nivel 1 Adicional: confirmado en "BB+"



Societe Generale Acceptance N.V.

Pagarés garantizados vinculados a mercado: confirmados en "Aemr"  
Pagarés senior garantizados: confirmados en "A"

Pagarés garantizados a corto plazo: confirmados en "F1"

SG Option Europe

Pagarés senior: confirmados en "A"/"F1"

SG Structured Products Inc.

Pagarés senior garantizados: confirmados en "A"

Compagnie Generale de Location d'Equipements  
IDR a largo plazo: confirmada en 'A'; Outlook Stable  
IDR a Corto Plazo: confirmado en 'F1'

Calificación de Apoyo: confirmado en "1"

Contacto:

Analista Primario

Christian Scarafia

Director Senior

+44 20 3530 1012

Fitch Ratings Limited  
30 North Colonnade  
London E14 5GN

Analista Secundario  
Francois-Xavier Marchand  
Director  
+33 1 44 29 91 46

Presidente del Comité  
Christopher Wolfe  
Director Administrativo  
+1 212 908 0771



Relaciones con la prensa: Francoise Alos, París, Tel: +33 1 44 29 91 22, Correo electrónico: [francoise.alos@fitchratings.com](mailto:francoise.alos@fitchratings.com); Elaine Bailey, London, Tel: +44 203 530 1153, correo electrónico: [elaine.bailey@fitchratings.com](mailto:elaine.bailey@fitchratings.com).

Información adicional, se puede encontrar en [www.fitchratings.com](http://www.fitchratings.com).

#### Criterios aplicables

- Criterios de Calificación de Banco Global (pub. 20 Mar 2015)  
([https://www.fitchratings.com/creditdesk/reports/report\\_frame.cfm?rpt\\_id=863501](https://www.fitchratings.com/creditdesk/reports/report_frame.cfm?rpt_id=863501))
- Criterios de Calificación de Instituciones Financiera No Bancarias Globales (pub. 28 Abr 2015) ([https://www.fitchratings.com/creditdesk/reports/report\\_frame.cfm?rpt\\_id=865351](https://www.fitchratings.com/creditdesk/reports/report_frame.cfm?rpt_id=865351))

#### Revelaciones adicionales

- Formulario de Revelación de Información sobre la Calificación Dodd-Frank  
([https://www.fitchratings.com/creditdesk/press\\_releases/content/ridf\\_frame.cfm?pr\\_id=996265](https://www.fitchratings.com/creditdesk/press_releases/content/ridf_frame.cfm?pr_id=996265)) Solicitation Status  
([https://www.fitchratings.com/gws/en/disclosure/solicitation?pr\\_id=996265](https://www.fitchratings.com/gws/en/disclosure/solicitation?pr_id=996265))

Política de Endoso

(<https://www.fitchratings.com/jsp/creditdesk/PolicyRegulation.faces?context=2&detail=31>)

TODAS LAS CALIFICACIONES DE CRÉDITO DE FITCH ESTÁN SUJETAS A CIERTAS LIMITACIONES Y DESLINDES DE RESPONSABILIDAD. SÍRVASE LEER ESTAS LIMITACIONES Y DESLINDES DE RESPONSABILIDAD EN EL

SIGUIENTE ENLACE: [HTTP://FITCHRATINGS.COM/UNDERSTANDINGCREDITRATINGS](http://FITCHRATINGS.COM/UNDERSTANDINGCREDITRATINGS) (<http://fitchratings.com/understandingcreditratings>). ADICIONALMENTE, LAS DEFINICIONES DE CALIFICACIONES Y LOS TÉRMINOS QUE SE UTILIZAN EN ESAS CALIFICACIONES SE PUEDEN ENCONTRAR EN EL SITIO DE INTERNET PÚBLICO DE AGENCIA "WWW.FITCHRATINGS.COM". LAS CALIFICACIONES, CRITERIOS Y METODOLOGÍA PUBLICADOS ESTÁN DISPONIBLES EN ESTE SITIO EN TODO MOMENTO. EL CÓDIGO DE CONDUCTA DE FITCH, CONFIDENCIALIDAD, CONFLICTOS DE INTERÉS, CORTAFUEGOS DE AFILIADA, CUMPLIMIENTO Y OTRAS POLÍTICAS Y PROCEDIMIENTOS RELEVANTES SE PUEDEN ENCONTRAR TAMBIÉN EN LA SECCIÓN "CÓDIGO DE CONDUCTA" DE ESTE SITIO. FITCH PUEDE HABER PROPORCIONADO OTRO SERVICIO PERMITIDO A LA ENTIDAD CALIFICADA O A SUS TERCEROS RELACIONADOS. DETALLES DE ESTE SERVICIO PARA CALIFICACIONES PARA LAS CUALES EL ANALISTA LÍDER TOME COMO BASE UNA ENTIDAD REGISTRADA EN LA UNIÓN EUROPEA SE PUEDE ENCONTRAR EN LA PÁGINA DE RESUMEN DE LA ENTIDAD PARA ESTE EMISOR EN EL SITIO DE INTERNET DE FITCH.

Política de Endoso - El enfoque de Fitch al endoso de calificaciones de manera que entidades reguladas puedan usar dentro de la Unión Europea las calificaciones que se produzcan fuera de la Unión Europea con fines regulatorios, de conformidad con los términos de la Legislación de la Unión europea respecto de las agencias de calificación crediticia, se pueden encontrar en página de Revelaciones Regulatorias de la Unión Europea (<https://www.fitchratings.com/regulatory>). El estado de endoso de todas las calificaciones Internacionales se proporciona dentro de la página de resumen de la entidad para cada entidad calificada y en las páginas de detalle de la operación para todas las operaciones de finanzas estructuradas en el sitio de Internet de Fitch. Estas revelaciones se actualizan diariamente.





La suscrita, SILVIA GLORIA VALDÉS GARCÍA Av. Universidad No. 2014 Edificio Costa Rica Entrada B-202 Unidad Integración Latinoamericana, Col. Romero de Terreros tel: 658-82-14, México, D. F., Perito Traductor autorizada por el tribunal Superior de Justicia para los idiomas inglés-español, certifica que la anterior es una traducción fiel y correcta del documento adjunto.

México, D. F., 04 OCT 2016

SILVIA GLORIA VALDÉS GARCÍA



## CREDIT OPINION

23 May 2016

**Update**

Rate this Research »

### RATINGS

#### Societe Generale

Domicile	Paris, France
Long Term Rating	A2
Type	LT Bank Deposits - Fgn Curr
Outlook	Stable

Please see the ratings section at the end of this report for more information. The ratings and outlook shown reflect information as of the publication date.

### Contacts

Alessandro Roccati	44-20-7772-1603
<i>Senior Vice President</i>	
alessandro.roccati@moodys.com	
Andrea Usai	4420-7772-1058
<i>Senior Vice President</i>	
andrea.usai@moodys.com	
Yana Ruvinskaya	44-20-7772-1618
<i>Associate Analyst</i>	
yana.ruvinskaya@moodys.com	
Laurie Mayers	44-20-7772-5582
<i>Associate Managing Director</i>	
laurie.mayers@moodys.com	
Robert Young	212-553-4122
<i>MD-Financial Institutions</i>	
robert.young@moodys.com	

# Societe Generale

## Quarterly Update

### Summary Rating Rationale

We rate Societe Generale's (SG) long-term deposit and senior unsecured debt ratings A2 with a stable outlook. SG's debt and deposit ratings are underpinned by the bank's standalone credit strength, reflected in the BCA and take into account our advanced Loss Given Failure (LGF) analysis. SG's Baseline Credit Assessment (BCA) of baa2 reflects the bank's strong franchises, good geographical diversification and broad spread of predominantly retail banking activities, according to its universal bank model and captures SG's enhanced capital ratios and improved liquidity and funding positions. These factors are partially offset by SG's exposures to the weak and volatile economic environment in Russia and Romania and the bank's sizeable capital markets activities and its high, albeit improving, reliance on and use of more confidence sensitive wholesale funding.

### Credit Strengths and Challenges

- » The firm's BCA is supported by its 'Strong' macro profile. Franchise value is strong in domestic retail and corporate banking but weak in Russia.
- » Credit risk expected to stabilise in France and in Russia. Market risk appetite has reduced.
- » Improved capital and leverage levels converging towards those of its global peers with large capital market activities
- » Profitability is improving but tail risk remains in Russia
- » Funding and liquidity profiles are approaching international peers'
- » Large volume of deposits and senior and subordinated debt resulting in deposit and senior debt ratings benefiting from a very low loss-given-failure rate and two-notch uplift from the BCA
- » Moderate probability of government support resulting in one-notch uplift from BCA for debt and deposits

### Rating Outlook

The outlook on deposit and senior long term debt rating is stable. SG's BCA incorporates our expectations of weak economic growth within major European economies, resulting in broadly flat revenues, and of weakening economic environment in Russia, resulting in a decrease in revenues and high loan loss provisions in the region. The outlook on senior unsecured debt and deposits is also underpinned by the current liability structure, which results in two notches of uplift reflecting low loss-given-failure, and one notch reflecting the moderate probability of government support.

## Factors that Could Lead to an Upgrade

Upwards pressure could develop on the ratings following further structural improvements in the bank's funding and liquidity profile and a further reduction in the weight of capital markets-related activity within the group. A positive change in the bank's BCA would likely affect all ratings.

SG's senior unsecured debt and deposit ratings currently receive two notch uplift under our Advanced LGF analysis; these ratings could benefit from a further one notch uplift if SG were to substantially increase long-term debt.

## Factors that Could Lead to a Downgrade

Downwards pressure might develop on the ratings as a result of: deteriorating funding or liquidity conditions; risk-management failures or material unexpected losses; worsening macroeconomic conditions; or a significant deterioration of the performance and stability of the Russian businesses. A downward movement in SG's BCA would likely result in downgrades to all ratings.

Our advanced LGF analysis indicates that only a large reduction in the amount of SG's senior unsecured debt would lead to a lower uplift for SG's senior unsecured debt creditors, other factors being equal.

## Key Indicators

Exhibit 1

### Societe Generale (Consolidated Financials) [1]

	12-15 <sup>2</sup>	12-14 <sup>2</sup>	12-13 <sup>3</sup>	12-12 <sup>3</sup>	12-11 <sup>3</sup>	Avg.
Total Assets (EUR million)	1159470.0	1107984.0	1058569.0	1027228.0	1181251.0	-0.5 <sup>4</sup>
Total Assets (USD million)	1259526.8	1340719.5	1458646.6	1354288.7	1533435.0	-4.8 <sup>4</sup>
Tangible Common Equity (EUR million)	41963.6	38130.0	35416.7	37429.8	31146.0	7.7 <sup>4</sup>
Tangible Common Equity (USD million)	45584.9	46139.3	48802.2	49347.2	40432.0	3.0 <sup>4</sup>
Problem Loans / Gross Loans (%)	6.1	7.0	7.6	7.2	6.9	7.0 <sup>5</sup>
Tangible Common Equity / Risk Weighted Assets (%)	11.8	10.8	10.3	11.5	8.9	11.3 <sup>6</sup>
Problem Loans / (Tangible Common Equity + Loan Loss Reserve) (%)	42.9	47.8	52.8	50.5	57.8	50.4 <sup>5</sup>
Net Interest Margin (%)	0.8	0.9	1.0	1.0	1.1	1.0 <sup>5</sup>
PPI / Average RWA (%)	1.9	1.9	2.2	2.3	2.0	1.9 <sup>6</sup>
Net Income / Tangible Assets (%)	0.3	0.3	0.3	0.3	0.1	0.2 <sup>5</sup>
Cost / Income Ratio (%)	72.0	71.0	69.6	68.5	70.9	70.4 <sup>5</sup>
Market Funds / Tangible Banking Assets (%)	49.7	52.5	55.6	52.4	58.2	53.7 <sup>5</sup>
Liquid Banking Assets / Tangible Banking Assets (%)	45.0	47.2	49.3	46.4	30.7	43.7 <sup>5</sup>
Gross loans / Due to customers (%)	109.0	111.2	115.2	110.4	117.4	112.6 <sup>5</sup>

[1] All figures and ratios are adjusted using Moody's standard adjustments [2] Basel III - fully-loaded or transitional phase-in; IFRS [3] Basel II; IFRS [4] Compound Annual Growth Rate based on IFRS reporting periods [5] IFRS reporting periods have been used for average calculation [6] Basel III - fully-loaded or transitional phase-in & IFRS reporting periods have been used for average calculation

Source: Moody's Financial Metrics

## Detailed Rating Considerations

### THE FIRM'S BCA IS SUPPORTED BY ITS 'STRONG' MACRO PROFILE. FRANCHISE VALUE IS STRONG, PARTICULARLY IN DOMESTIC RETAIL BANKING BUT WEAK IN RUSSIA.

SG's 'Strong' macro profile is mainly driven by its exposure to France ('Strong+' macro profile, 43% of its exposures at default), and United States ('Very Strong-', 13%) but partly offset by the firm's exposures to Eastern Europe (8%) and Russia (2%), which have weaker macro profiles. French banks benefit from operating in a country with a large and broadly diversified economy, a robust institutional framework and a very low susceptibility to event risk. Nevertheless, France's medium and long-term economic performance will continue to be constrained by weak economic growth that coupled with institutional and political constraints, poses

This publication does not announce a credit rating action. For any credit ratings referenced in this publication, please see the ratings tab on the issuer/entity page on [www.moodys.com](http://www.moodys.com) for the most updated credit rating action information and rating history.

for the material reduction in the government's high debt burden. The French banking sector is relatively concentrated, with several banks benefiting from high retail market share in their core regions.

We recognize SG's broad and diversified businesses and reflect it by assigning a one-notch positive qualitative adjustment to the BCA for "Business Diversification" which offsets a one-notch negative qualitative adjustment for "Opacity and Complexity", in line with other firms with material capital markets activities.

We consider SG's domestic retail franchise as generally strong: SG benefits from a good position in French retail banking and in the small and medium enterprise (SME) segment, benefiting from the integrated solutions offered by the investment banking division.

The group's international retail activities are in three main regions: Central and Eastern Europe, Russia and Africa. Russian activities (€14.5 billion exposures at default at end-March 2016, representing 2% of group total), are currently under pressure due to a weak economic environment. Our stress test shows that even in an adverse scenario, the negative impact on SG's capital is manageable. However, the potential volatility of the economy in the country and the heightened geopolitical risk mean that SG's exposures to Russia remains a key although decreasing risk (SG disclosed €2.5 billion equity and €0.7 billion of intra-group funding (subordinated loan) to SG's Russian subsidiaries at end- March 2016).

The Financial Services to Corporates and Insurance divisions' performance is solid. SG's bancassurance business sells a range of products to its client base, including in-house life insurance and mutual funds, which form an important part of the savings base in France. Some areas of Specialised Financial Services represent a risk, notably consumer credit in Italy; however, this exposure is contained in the context of the group loan book.

The Global Banking and Investor Solutions (GBIS) division provides capital markets, financing & advisory and asset management services. We consider SG as a tier-two global investment bank due to its multi-specialist business model with a focus on cross-asset solutions (structured equity and fixed income solutions) and flow equity derivatives. SG has strong expertise in structured products (with a global leadership in equity derivatives), exchange traded funds (under the Lyxor brand), commodities, research and market making. The group has recently announced a new focus on post trade services and a plan to expand its bond origination and trading business with existing European clients. Capital markets activities bring elements of volatility, confidence sensitivity and complexity that reduce the value we attribute to these franchises.

Societe' Generale Americas Securities (SGAS) is a core operating subsidiary through which SG conducts its institutional equities and fixed-income brokerage and futures commission merchant activities in the United States. SGAS's Baa2 and Prime-2 ratings reflect our view that SGAS is an integrated and strategically important operating subsidiary of SG.

We view the 2016 plan as credit neutral for bondholders: the plan leverages off of SG's existing business model built around three core businesses, each one of them currently representing around one third of the group risk-weighted assets: French Retail Banking, International Retail Banking & Financial Services, and Global Banking & Investor Solutions. Under the plan, SG will maintain a balanced capital allocation, with RWA allocated to domestic and international retail accounting for c.60% of group RWA, while RWA's allocated to capital market activities will be capped at 20%. In detail, in 2016 SG will focus on: the digital transformation of French Retail Banking and the development of its international retail banking activities; the improvement of its operating efficiency (around €1.1 billion of additional savings planned by end-2017) mainly in Global Banking and Investor Solutions; and achieving capital and leverage targets.

## CREDIT RISK EXPECTED TO STABILIZE IN FRANCE AND IN RUSSIA. MARKET RISK APPETITE HAS REDUCED

The main risk to which SG is exposed to is credit risk, representing 82% of RWAs, while market and operational risks represented the remaining RWAs of 18% at end-March 2016. Credit risk mainly relates to the firm lending activities in France, Central Eastern Europe (CEE) and Russia. Market risk derives from its capital markets activities, which represent around one fifth of group RWA and revenues.

SG's customer loan book of €467 billion (including repos) at end-March 2016 is exposed to country risks and sector concentration risks. Exposures to a few relatively large corporates in its financing activities and notable industry concentrations to the financial services sector in the capital market activities also affect SG's risk positioning. Legacy assets are small: €2.7 billion or around 1% of the group gross loans.

SG's asset quality was stable during the quarter with €23.4 billion problem loans, equal to 5.5% of gross customer loans (excluding legacy assets and including repos). Despite the improvement, problem loans remain higher than most domestic players due to the firm's exposure to Eastern Europe and Russia and its large presence in the mid-corporate French market. High levels of doubtful loans also reflects protracted workout practices, in common with other French banks, which are partly mitigated by collateral and provisions. At end-2015, the coverage ratio - excluding collateral - was at 64%, including specific and portfolio-based provisions.

SG's cost of risk decreased in Q1 2016 when compared to 2015 full-year (to 46bps from 52bps), benefiting from lower provisions in retail banking that more than offset the increase of additional provisions in the oil and gas wholesale sector. In Russia, the cost of risk decreased by 40% compared to Q1 2015 to an annualised LLC of around 274bps. We expect a stabilisation of the cost of risk in both the domestic and international retail loan books for the rest of the year.

Market risk significantly decreased over the last two years: the bank's risk appetite as measured by the average VaR was €20 million at end-March 2016, in line with €20 million in 2015FY. At end-March 2016, market risk absorbed €18.4 billion RWA, or 5% of group RWAs. Operational risk absorbed €44 billion RWA, or 13% of group RWAs, a moderate level, when compared to the global firms with capital markets activities.

We believe that the firm's market risk appetite has reduced, and its risk systems have been overhauled in recent years, following the financial crisis and in response to the rogue trader fraud in 2007. However, securities and client trading assets of €163 billion at end-2015 remain higher than some of SG's peers (as a percentage of the total cash balance sheet) due to the large and liquid equity trading assets portfolio and the large securities book due to Basel 3 liquidity requirements.

Our Asset Risk score of baa3 indicates that, overall, asset risk remains a modest weakness for SG's BCA. We reflect within our score the stricter accountancy regime in France in relation to problem loans, the group's exposures to Russia and the market risk, counterparty credit risk and operational risk stemming from its capital market activities.

## **IMPROVED CAPITAL AND LEVERAGE LEVELS CONVERGING TOWARDS THOSE OF ITS GLOBAL PEERS WITH LARGE CAPITAL MARKET ACTIVITIES**

We view positively the improved reported capital and leverage ratios at end-March 2016. We expect further moderate improvements in the remaining quarters of 2016, supported by solid capital generation. SG's fully-loaded CET1 ratio was 11.1% at end-March 2016, in line with its European peers.. The firm reported a Basel III leverage ratio (including legacy Additional Tier 1) of 4.0%, in line with the 4-4.5% target for 2016. SG's target to issue €1.5 billion AT1 securities per year over the next two years should further improve its leverage ratio, in our view.

SG targets to maintain a management buffer of 100-150 bps against a 1 January 2019 SREP requirement of 10.5%, including the fully-applied Global Systemically Important Banks (G-SIB) resulting in a Basel III fully-applied CET1 ratio of 11.0% as at end-2016 and 11.5-12% as at end-2018 and a Basel II leverage ratio of 4%-4.5%, respectively.

Our assigned Capital score of baa2 reflects our expectation that the capital and leverage position will moderately increase over the medium term.

## **PROFITABILITY IS IMPROVING BUT TAIL RISK REMAINS IN RUSSIA**

Results in 2015 showed a positive trend in underlying profitability, driven by higher revenues in French Retail Banking and Global Banking and Investor Solutions divisions that more than offset rise in operating costs and cost of risk: SG reported a Moody's adjusted net income of €3.5 billion with an adjusted return on risk-weighted assets of 1% and return on equity of around 8%.

In Q1 2016, SG reported a Moody's adjusted net income of €829 million, excluding €95 million of revaluation of the bank's own financial liabilities. We estimate an adjusted annualized return on risk-weighted assets of 0.9% and return on equity of around 7% for the quarter. The good revenue performance in the French Retail and International Retail and Financial Services divisions more than offset weak revenues in the Global Banking and Investor Solutions division. Operating costs were under control (-0.5%, excluding €218 million Euribor fine refund and adjusted for IFIRC 21 levy accounting), in line with the bank's cost reduction plan, aiming at achieving around €1.1 billion of additional savings by end-2017.

In 2016, we expect continued revenue pressure in Corporate and Investment Banking activities and moderate losses in Russia, due to the weak economic environment. SG announced it might not be able to achieve the 10% ROE target in 2016 given regulatory pressure, persistent low interest rates environment, and challenging market conditions.

Our baa2 score for Profitability reflects these factors and is in line with SG's BCA.

## FUNDING AND LIQUIDITY PROFILES ARE APPROACHING INTERNATIONAL PEERS'

Our "Funding Structure" score of b1 reflects the bank's high reliance on large amounts of wholesale funding.

We view SG's funding profile as weaker than those of some large international peers, as the firm's reliance on confidence-sensitive wholesale funding remains elevated, at €223 billion, or 32% of its funded balance sheet at end-March 2016, driven by large trading and investment portfolios. SG's wholesale funding profile was broadly stable in Q1 2016, with short-term wholesale funding (including the portion of long-term debt maturing within the next 12 months), representing 38% of total wholesale funding.

SG's liquidity reserves were broadly flat over the quarter and in line with those of most of its international peers. At Q1 2016, SG reported a €166 billion liquidity buffer which covered 207% of short-term funding, inclusive of the long-term debt maturing within the next 12 months. The bank's liquidity coverage ratio (LCR) was 139%, which is well-above future requirements. Our "Liquid Resources" score of a1 reflects our view that SG has large liquidity buffers.

## Notching Considerations

### LOSS GIVEN FAILURE

SG is subject to the EU Bank Recovery and Resolution Directive, which we consider to be an Operational Resolution Regime. In accordance with our methodology we apply our advanced Loss Given Failure analysis, considering the risks faced by the different debt and deposit classes across the liability structure should the bank enter resolution. We assume residual tangible common equity of 3% and losses post-failure of 8% of tangible banking assets, a 25% run-off in "junior" wholesale deposits, a 5% run-off in preferred deposits, and assign a 25% probability to deposits being preferred to senior unsecured debt. These are in line with our standard assumptions.

Under these assumptions, SG's deposits are likely to face very low loss-given-failure, due to the loss absorption provided by subordinated debt and, potentially, by senior unsecured debt should deposits be treated preferentially in a resolution, as well as the volume of deposits themselves. This results in a Preliminary Rating Assessment (PRA) two notches above the BCA. For SG's senior unsecured debt, our LGF analysis also shows a very low loss-given-failure resulting from a combination of its own volume and the amount of debt subordinated to it. This results in a PRA of two notches above the BCA.

For SG's junior securities our LGF analysis shows a high loss-given-failure, given the small volume of debt and limited protection from more subordinated instruments and residual equity. We also incorporate additional notching for junior subordinated and preference share instruments reflecting coupon suspension risk ahead of failure.

See the "Notching/Loss Given Failure and Government Support" table in the scorecard below for complete notching details on all of SG's liabilities.

### GOVERNMENT SUPPORT

The implementation of the BRRD has led us to reconsider the potential for government support to benefit certain creditors. We believe that there is a moderate likelihood of government support for SG's senior debt and deposits in the event of its failure resulting in a one notch uplift from the PRA for government support positioning our ratings at A2. This probability reflects the bank's systemic importance in France including its significant share of retail and corporate deposits and its interconnectedness with other financial institutions. We continue to believe that the probability of government support for more junior securities is low and therefore do not incorporate any uplift in our ratings.

## COUNTERPARTY RISK ASSESSMENT (CRA)

CR Assessments are opinions of how counterparty obligations are likely to be treated if a bank fails and are distinct from debt and deposit ratings in that they (1) consider only the risk of default rather than both the likelihood of default and the expected financial loss suffered in the event of default and (2) apply to counterparty obligations and contractual commitments rather than debt or deposit instruments. The CR assessment is an opinion of the counterparty risk related to a bank's covered bonds, contractual performance obligations (servicing), derivatives (e.g., swaps), letters of credit, guarantees and liquidity facilities.

The CR Assessment is positioned at A1(cr)/P-1(cr). The CR Assessment is positioned four notches above SG's BCA of baa2, based on the cushion against default provided to the senior obligations represented by the CR Assessment by subordinated instruments. The main difference with our Advanced LGF approach used to determine instrument ratings is that the CR Assessment captures the probability of default on certain senior obligations, rather than expected loss, therefore we focus purely on subordination and take no account of the volume of the instrument class. SG's CR Assessment also benefits from one notch of government support in line with the moderate support assumption incorporated in the group's long term debt and deposit ratings.

### About Moody's Bank Scorecard

Our Scorecard is designed to capture, express and explain in summary form our Rating Committee's judgment. When read in conjunction with our research, a fulsome presentation of our judgment is expressed. As a result, the output of our Scorecard may materially differ from that suggested by raw data alone (though it has been calibrated to avoid the frequent need for strong divergence). The Scorecard output and the individual scores are discussed in rating committees and may be adjusted up or down to reflect conditions specific to each rated entity.

## Rating Methodology and Scorecard Factors

Exhibit 2

**Societe Generale****Macro Factors**

<b>Weighted Macro Profile</b>	<b>Strong</b>	<b>100%</b>
-------------------------------	---------------	-------------

**Financial Profile**

Factor	Historic Ratio	Macro Adjusted Score	Credit Trend	Assigned Score	Key driver #1	Key driver #2		
<b>Solvency</b>								
<b>Asset Risk</b>								
<b>Problem Loans / Gross Loans</b>	6.9%	ba1	↔→	baa3	Quality of assets	Market risk		
<b>Capital</b>								
<b>TCE / RWA</b>	11.8%	baa2	↑	baa2	Capital retention	Stress capital resilience		
<b>Profitability</b>								
<b>Net Income / Tangible Assets</b>	0.3%	ba3	↑↑	baa2	Return on assets	Loan loss charge coverage		
<b>Combined Solvency Score</b>								
<b>Liquidity</b>								
<b>Funding Structure</b>								
<b>Market Funds / Tangible Banking Assets</b>	49.7%	b1	↔→	b1	Term structure			
<b>Liquid Resources</b>								
<b>Liquid Banking Assets / Tangible Banking Assets</b>	45.0%	a1	↔→	a1	Stock of liquid assets			
<b>Combined Liquidity Score</b>								
<b>Financial Profile</b>								
<b>Business Diversification</b>								
<b>Opacity and Complexity</b>								
<b>Corporate Behavior</b>								
<b>Total Qualitative Adjustments</b>								
<b>Sovereign or Affiliate constraint:</b>								
<b>Scorecard Calculated BCA range</b>								
<b>Assigned BCA</b>								
<b>Affiliate Support notching</b>								
<b>Adjusted BCA</b>								

Instrument Class	Loss Given Failure notching	Additional notching	Preliminary Rating Assessment	Government Support notching	Local Currency rating	Foreign Currency rating
Counterparty Risk Assessment	3	0	a2 (cr)	1	A1 (cr)	--
Deposits	2	0	a3	1	A2	A2
Senior unsecured bank debt	2	0	a3	1	A2	A2
Dated subordinated bank debt	-1	0	baa3	0	Baa3	Baa3
Junior subordinated bank debt	-1	-1	ba1	0	(P) Ba1	Ba1 (hyb)
Non-cumulative bank preference shares	-1	-2	ba2	0	Ba2 (hyb)	Ba2 (hyb)

Source: Moody's Financial Metrics

## Ratings

Exhibit 3

Category	Moody's Rating
<b>SOCIETE GENERALE</b>	
Outlook	Stable
Bank Deposits	A2/P-1
Baseline Credit Assessment	baa2
Adjusted Baseline Credit Assessment	baa2
Counterparty Risk Assessment	A1(cr)/P-1(cr)
Senior Unsecured	A2
Subordinate	Baa3
Jr Subordinate	Ba1 (hyb)
Pref. Stock Non-cumulative	Ba2 (hyb)
Commercial Paper	P-1
Other Short Term	(P)P-1

Source: Moody's Investors Service

© 2016 Moody's Corporation, Moody's Investors Service, Inc., Moody's Analytics, Inc. and/or their licensors and affiliates (collectively, "MOODY'S"). All rights reserved.

CREDIT RATINGS ISSUED BY MOODY'S INVESTORS SERVICE, INC. AND ITS RATINGS AFFILIATES ("MIS") ARE MOODY'S CURRENT OPINIONS OF THE RELATIVE FUTURE CREDIT RISK OF ENTITIES, CREDIT COMMITMENTS, OR DEBT OR DEBT-LIKE SECURITIES, AND CREDIT RATINGS AND RESEARCH PUBLICATIONS PUBLISHED BY MOODY'S ("MOODY'S PUBLICATIONS") MAY INCLUDE MOODY'S CURRENT OPINIONS OF THE RELATIVE FUTURE CREDIT RISK OF ENTITIES, CREDIT COMMITMENTS, OR DEBT OR DEBT-LIKE SECURITIES. MOODY'S DEFINES CREDIT RISK AS THE RISK THAT AN ENTITY MAY NOT MEET ITS CONTRACTUAL, FINANCIAL OBLIGATIONS AS THEY COME DUE AND ANY ESTIMATED FINANCIAL LOSS IN THE EVENT OF DEFAULT. CREDIT RATINGS DO NOT ADDRESS ANY OTHER RISK, INCLUDING BUT NOT LIMITED TO: LIQUIDITY RISK, MARKET VALUE RISK, OR PRICE VOLATILITY. CREDIT RATINGS AND MOODY'S OPINIONS INCLUDED IN MOODY'S PUBLICATIONS ARE NOT STATEMENTS OF CURRENT OR HISTORICAL FACT. MOODY'S PUBLICATIONS MAY ALSO INCLUDE QUANTITATIVE MODEL-BASED ESTIMATES OF CREDIT RISK AND RELATED OPINIONS OR COMMENTARY PUBLISHED BY MOODY'S ANALYTICS, INC. CREDIT RATINGS AND MOODY'S PUBLICATIONS DO NOT CONSTITUTE OR PROVIDE INVESTMENT OR FINANCIAL ADVICE, AND CREDIT RATINGS AND MOODY'S PUBLICATIONS ARE NOT AND DO NOT PROVIDE RECOMMENDATIONS TO PURCHASE, SELL, OR HOLD PARTICULAR SECURITIES. NEITHER CREDIT RATINGS NOR MOODY'S PUBLICATIONS COMMENT ON THE SUITABILITY OF AN INVESTMENT FOR ANY PARTICULAR INVESTOR. MOODY'S ISSUES ITS CREDIT RATINGS AND PUBLISHES MOODY'S PUBLICATIONS WITH THE EXPECTATION AND UNDERSTANDING THAT EACH INVESTOR WILL, WITH DUE CARE, MAKE ITS OWN STUDY AND EVALUATION OF EACH SECURITY THAT IS UNDER CONSIDERATION FOR PURCHASE, HOLDING, OR SALE.

MOODY'S CREDIT RATINGS AND MOODY'S PUBLICATIONS ARE NOT INTENDED FOR USE BY RETAIL INVESTORS AND IT WOULD BE RECKLESS AND INAPPROPRIATE FOR RETAIL INVESTORS TO USE MOODY'S CREDIT RATINGS OR MOODY'S PUBLICATIONS WHEN MAKING AN INVESTMENT DECISION. IF IN DOUBT YOU SHOULD CONTACT YOUR FINANCIAL OR OTHER PROFESSIONAL ADVISER. ALL INFORMATION CONTAINED HEREIN IS PROTECTED BY LAW, INCLUDING BUT NOT LIMITED TO, COPYRIGHT LAW, AND NONE OF SUCH INFORMATION MAY BE COPIED OR OTHERWISE REPRODUCED, REPACKAGED, FURTHER TRANSMITTED, TRANSFERRED, DISSEMINATED, REDISTRIBUTED OR RESOLD, OR STORED FOR SUBSEQUENT USE FOR ANY SUCH PURPOSE, IN WHOLE OR IN PART, IN ANY FORM OR MANNER OR BY ANY MEANS WHATSOEVER, BY ANY PERSON WITHOUT MOODY'S PRIOR WRITTEN CONSENT.

All information contained herein is obtained by MOODY'S from sources believed by it to be accurate and reliable. Because of the possibility of human or mechanical error as well as other factors, however, all information contained herein is provided "AS IS" without warranty of any kind. MOODY'S adopts all necessary measures so that the information it uses in assigning a credit rating is of sufficient quality and from sources MOODY'S considers to be reliable including, when appropriate, independent third-party sources. However, MOODY'S is not an auditor and cannot in every instance independently verify or validate information received in the rating process or in preparing the Moody's Publications.

To the extent permitted by law, MOODY'S and its directors, officers, employees, agents, representatives, licensors and suppliers disclaim liability to any person or entity for any indirect, special, consequential, or incidental losses or damages whatsoever arising from or in connection with the information contained herein or the use of or inability to use any such information, even if MOODY'S or any of its directors, officers, employees, agents, representatives, licensors or suppliers is advised in advance of the possibility of such losses or damages, including but not limited to: (a) any loss of present or prospective profits or (b) any loss or damage arising where the relevant financial instrument is not the subject of a particular credit rating assigned by MOODY'S.

To the extent permitted by law, MOODY'S and its directors, officers, employees, agents, representatives, licensors and suppliers disclaim liability for any direct or compensatory losses or damages caused to any person or entity, including but not limited to by any negligence (but excluding fraud, willful misconduct or any other type of liability that, for the avoidance of doubt, by law cannot be excluded) on the part of, or any contingency within or beyond the control of, MOODY'S or any of its directors, officers, employees, agents, representatives, licensors or suppliers, arising from or in connection with the information contained herein or the use of or inability to use any such information.

NO WARRANTY, EXPRESS OR IMPLIED, AS TO THE ACCURACY, TIMELINESS, COMPLETENESS, MERCHANTABILITY OR FITNESS FOR ANY PARTICULAR PURPOSE OF ANY SUCH RATING OR OTHER OPINION OR INFORMATION IS GIVEN OR MADE BY MOODY'S IN ANY FORM OR MANNER WHATSOEVER.

Moody's Investors Service, Inc., a wholly-owned credit rating agency subsidiary of Moody's Corporation ("MCO"), hereby discloses that most issuers of debt securities (including corporate and municipal bonds, debentures, notes and commercial paper) and preferred stock rated by Moody's Investors Service, Inc. have, prior to assignment of any rating, agreed to pay to Moody's Investors Service, Inc. for appraisal and rating services rendered by it fees ranging from \$1,500 to approximately \$2,500,000. MCO and MIS also maintain policies and procedures to address the independence of MIS's ratings and rating processes. Information regarding certain affiliations that may exist between directors of MCO and rated entities, and between entities who hold ratings from MIS and have also publicly reported to the SEC an ownership interest in MCO of more than 5%, is posted annually at [www.moodys.com](http://www.moodys.com) under the heading "Investor Relations — Corporate Governance — Director and Shareholder Affiliation Policy."

Additional terms for Australia only: Any publication into Australia of this document is pursuant to the Australian Financial Services License of MOODY'S affiliate, Moody's Investors Service Pty Limited ABN 61 003 399 657AFSL 336969 and/or Moody's Analytics Australia Pty Ltd ABN 94 105 136 972 AFSL 383569 (as applicable). This document is intended to be provided only to "wholesale clients" within the meaning of section 761G of the Corporations Act 2001. By continuing to access this document from within Australia, you represent to MOODY'S that you are, or are accessing the document as a representative of, a "wholesale client" and that neither you nor the entity you represent will directly or indirectly disseminate this document or its contents to "retail clients" within the meaning of section 761G of the Corporations Act 2001. MOODY'S credit rating is an opinion as to the creditworthiness of a debt obligation of the issuer, not on the equity securities of the issuer or any form of security that is available to retail investors. It would be reckless and inappropriate for retail investors to use MOODY'S credit ratings or publications when making an investment decision. If in doubt you should contact your financial or other professional adviser.

Additional terms for Japan only: Moody's Japan K.K. ("MJKK") is a wholly-owned credit rating agency subsidiary of Moody's Group Japan G.K., which is wholly-owned by Moody's Overseas Holdings Inc., a wholly-owned subsidiary of MCO. Moody's SF Japan K.K. ("MSFJ") is a wholly-owned credit rating agency subsidiary of MJKK. MSFJ is not a Nationally Recognized Statistical Rating Organization ("NRSRO"). Therefore, credit ratings assigned by MSFJ are Non-NRSRO Credit Ratings. Non-NRSRO Credit Ratings are assigned by an entity that is not a NRSRO and, consequently, the rated obligation will not qualify for certain types of treatment under U.S. laws. MJKK and MSFJ are credit rating agencies registered with the Japan Financial Services Agency and their registration numbers are FSA Commissioner (Ratings) No. 2 and 3 respectively.

MJKK or MSFJ (as applicable) hereby disclose that most issuers of debt securities (including corporate and municipal bonds, debentures, notes and commercial paper) and preferred stock rated by MJKK or MSFJ (as applicable) have, prior to assignment of any rating, agreed to pay to MJKK or MSFJ (as applicable) for appraisal and rating services rendered by it fees ranging from JPY200,000 to approximately JPY350,000,000.

MJKK and MSFJ also maintain policies and procedures to address Japanese regulatory requirements.

REPORT NUMBER 1026985

## OPINIÓN CREDITICIA

23 mayo 2016

Actualizar

Califique esta Investigación

### CALIFICACIONES

Société Générale

Domicilio	París, Francia
Clasificación a Largo Plazo	A2
Tipo	Depósitos Bancarios LP - Divisas
Panorama	Estable

Sírvase consultar la sección de calificaciones al final de este informe para más información.  
Las calificaciones y panorama mostrados reflejan información en la fecha de la publicación.

### Contactos

Alessandro Roccatti 44-20-7772-1603

Vicepresidente Senior

alessandro.roccati@moodys.com

Andrea Usai 4420-7772-1058

Vicepresidente Senior

andrea.usai@moodys.com

Yana Ruvinskaya 44-20-7772-1618

Analista Asociado

yana.ruvinskaya@moodys.com

Laurie Mayers 44-20-7772-5582

Director Administrativo Asociado

laurie.mayers@moodys.com

Robert Young 212-553-4122

MD-Instituciones Financieras

robert.young@moodys.com



Société Générale

Actualización Trimestral

Resumen del Fundamento de la Clasificación

Clasificamos a Societe Generale's (SG) depósitos a largo plazo y deuda senior no asegurada, clasificaciones A2 con un panorama estable. Las calificaciones de SG para deuda y depósito se apoyan en la fortaleza crediticia autónoma del banco, lo cual se refleja en la BCA y toma en cuenta nuestro análisis de Falla de Pérdida Determinada (LGF). La Evaluación Crediticia Base de SG (BCA) de baa2 refleja las sólidas franquicias del banco, buena diversificación geográfica y amplio diferencial de actividades bancarias predominantemente detallistas, de acuerdo con su modelo bancario universal y captura las razones de capital mejoradas y posiciones mejoradas de liquidez y financiamiento de SG. Estos factores se ven parcialmente compensados por las exposiciones de SG a un entorno económico débil y volátil en Rusia y Rumania y las actividades de mercados de capital considerables del banco, así como su alta, pero mejorada, dependencia y uso de más financiamiento mayorista sensible a la confianza.

#### Fortalezas y Desafíos de Crédito

- » La BCA de la empresa está respaldada por su "Sólido" macro perfil. El valor de franquicias es sólido en banca corporativa y al detalle interna, pero es débil en Rusia.
- » Se espera que el riesgo de crédito se estabilice en Francia y en Rusia. Se ha reducido el apetito de riesgo de mercado.
- » Capital mejorado y niveles de apalancamiento que convergen hacia los de sus pares globales con actividades en grandes mercados de capital
- » La rentabilidad mejora pero queda un riesgo remanente en Rusia
- » Los perfiles de financiamiento y liquidez se acercan a los de pares internacionales
- » Grandes volúmenes de depósitos y deuda senior y subordinada tienen como resultado en que las calificaciones de depósito y deudas senior se beneficien de una tasa de pérdida por falla y un aumento de dos niveles de la BCA
- » Rentabilidad moderada de apoyo gubernamental lo cual tiene como resultado que la BCA para deuda y depósitos aumente un nivel

#### Panorama de Calificación

El panorama de calificación de depósitos y deuda senior a largo plazo es estable. La BCA de SG incorpora nuestras expectativas de crecimiento económico débil dentro de las principales economías europeas, lo cual tiene como resultado ingresos ampliamente sin cambios, y de un entorno económico debilitado en Rusia, lo cual tiene como resultado una reducción en ingresos y altas reservas por pérdidas de préstamos en la región. El panorama en deuda senior no asegurada y depósitos, también se apuntala por la estructura actual de pasivos, que tiene como resultado el aumento en dos niveles, lo cual se refleja en una baja falla debido a pérdida y un nivel, lo cual revela la probabilidad moderada de apoyo gubernamental.



Fuente: Mediciones Financieras de Moody's

### Consideraciones de Calificación Detallada

LA BCA DE LA EMPRESA ESTÁ RESPALDADA POR SU "SÓLIDO" MACRO PERfil. EL VALOR DE FRANQUICIAS ES SÓLIDO, EN ESPECIAL EN BANCA INTERNA AL DETALLE, PERO ES DÉBIL EN RUSIA.

El "Sólido" macro perfil de SG está generado principalmente por su exposición a Francia (macro perfil "Sólido", 43% de sus exposiciones por incumplimiento ("Muy Sólido", 13% pero parcialmente compensado por la exposición de la empresa a Europa Oriental (8%) y Rusia (2%), que tienen macro perfiles más débiles. Los bancos franceses se ven beneficiados de operar en un país con una economía grande y ampliamente diversificada, un marco institucional robusto y una susceptibilidad muy baja a riesgo de eventos. No obstante, el desempeño económico a mediano y largo plazo de Francia seguirá limitado por un crecimiento económico débil que, acoplado con limitaciones institucionales y políticas, representa una reducción importante en la alta carga de deuda gubernamental. El sector bancario francés está relativamente concentrado, con varios bancos que se benefician de una alta participación en el mercado detallista en sus regiones principales.

Reconocemos las amplias y diversificadas operaciones de SG lo que se refleja al nivel de ajuste cualitativo positivo a la BCA para "Diversificación Comercial", lo cual compensa un ajuste de un nivel cualitativo negativo por "Opacidad y Complejidad", en línea con otras empresas que llevan a cabo actividades en mercados de capital importantes.

Consideramos que la franquicia detallista interna de SG por lo general es fuerte y se beneficia de una buena posición en la banca detallista francesa y en el segmento de la pequeña y mediana empresa (PyME), beneficiándose a partir de las soluciones integradas ofrecidas por la división de banca de inversión.

Las actividades detallistas internacionales del grupo tienen lugar en tres regiones principales: Europa Central y Oriental, Rusia y África. Las actividades en Rusia (exposiciones por incumplimiento de €14.5 mil millones a finales de marzo de 2016, que representan el 2% del total del grupo), se encuentran actualmente bajo presión debido a un entorno económico débil. Nuestra prueba de estrés muestra que incluso en un escenario adverso, el impacto negativo en el capital de SG puede manejarse. Sin embargo, la volatilidad potencial de la economía en el país y el riesgo geopolítico aumentado significa que las exposiciones de SG a Rusia siguen siendo un riesgo clave, aunque en decremento (SG reveló un capital social de €2.5 mil millones y €0.7 mil millones de financiamiento intra grupo (préstamo subordinado) a subsidiarias Rusas de SG a fines de marzo de 2016).

El desempeño de las divisiones de Servicios Financieros a Sociedades y Seguros es sólido. Las operaciones Bancassurance de SG venden una gama de productos a su base de clientes, incluyendo seguros de vida internos y fondos mutualistas, los cuales forman una parte importante de la base de ahorros en Francia. Algunas áreas de Servicios Financieros Especializados representan un riesgo, notablemente, crédito a consumidores en Italia; sin embargo, esta exposición está contenida en el contexto del libro de préstamos del grupo.



La división Banca Global y Soluciones para Inversionistas (GBIS) ofrecen servicios de gestión de activos, financieros y de asesoría a mercados de capital. Consideramos a SG un banco de inversión global de nivel dos debido a su modelos de negocios de múltiples especialidades con enfoque en soluciones de activos cruzados (soluciones estructuradas para capital social e ingreso fijo) y derivados de capital de flujo. SG tiene una sólida experiencia en productos estructurados (con liderazgo global en derivados de capital), fondos cotizados en bolsa (bajo la marca Lyxor), mercaderías, investigación y conformación de mercado. El grupo ha anunciado en fechas recientes un nuevo enfoque en servicios posteriores a negociaciones y un plan para ampliar sus operaciones de origen y negociación de bonos con clientes europeos actuales. Las actividades en mercados de capital conllevan elementos de volatilidad, sensibles a la confianza y complejidad que reduce el valor que atribuimos a estas franquicias.

Societe' Generale Americas Securities (SGAS) es una subsidiaria central operativa mediante la cual SG lleva a cabo su corretajes de capitales institucionales e ingreso a actividades de comerciante a comisión de futuros en los Estados Unidos. Las calificaciones Baa2 y Prime-2 de SGAS reflejan nuestra perspectiva de que SGAS es una subsidiaria operativa integrada y estratégicamente importante, de SG.

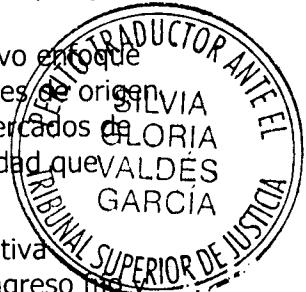
Consideramos que el plan para 2016 es un plan neutral de crédito para titulares de bonos: el plan nivela el modelo de negocio actual de SG construido alrededor de tres operaciones centrales, cada una de ellas representa actualmente una tercera parte de los activos del grupo ponderados por riesgo: Banca Detallista Francesa,

Banca Detallista Internacional y Servicios Financieros, y Banca Global y Soluciones al Inversor. Bajo el plan, SG mantendrá una asignación de capital equilibrada, donde el RWA asignado al mercado detallista interno e internacional representa el 60% del RWA del grupo, mientras que el RWA asignado a actividades de mercado de capital tendrá un tope al 20%. En detalle, en 2016 SG se concentrará en: la transformación digital de la Banca Detallista Francesa y el desarrollo de sus actividades bancarias detallistas internacionales; la mejor de su eficiencia operativa (aproximadamente €1.1 mil millones de ahorros adicionales planeados para fines de 2017), principalmente en Banca Global y Soluciones para Inversores; y en lograr las metas de capital y de apalancamiento.

#### SE ESPERA QUE EL RIESGO DE CRÉDITO SE ESTABILICE EN FRANCIA Y EN RUSIA. SE HA REDUCIDO EL APETITO DE RIESGO DE MERCADO.

El riesgo principal al cual está expuesto SG es el riesgo de mercado, que representa el 82% de RWA, mientras que los riesgos de mercado y operativo representaron los RWA restantes del 18% a fines de marzo de 2016. El riesgo de crédito se relaciona principalmente con las actividades de préstamos en Francia, Europa Central Oriental (CEE) y Rusia. Los riesgos de mercado se derivan de sus actividades en mercados de capital, las cuales representan aproximadamente una quinta parte del RWA e ingresos del grupo.

El libro de préstamos a clientes de SG de €467 mil millones (incluyendo repos) a fines de marzo de 2016 está expuesto a riesgos de mercado y riesgos de concentración de sector. Las exposiciones a algunas sociedades relativamente grandes en sus actividades financieras y concentraciones de industrias notables al sector de servicios financieros en las actividades de mercados de capital también afectan el posicionamiento de riesgo de SG. Los activos de legado son pequeños: €2.7 mil millones o aproximadamente 1% de los préstamos brutos del grupo.



### Factores que podrían conducir a un ascenso

La presión al alta podría desarrollar las calificaciones después de mejoras estructurales adicionales en el financiamiento del banco y su perfil de liquidez, y una reducción adicional en el peso de actividad relacionada con mercados de capital dentro del grupo. Un cambio positivo en la BCA del banco con mucha probabilidad afectaría todas las calificaciones.

Las calificaciones de depósitos y deuda no asegurada senior de SG actualmente recibe un incremento de dos niveles bajo nuestro análisis LGF Avanzado, estas calificaciones se podrían beneficiar de un incremento adicional de un nivel si SG incrementase sustancialmente la deuda a largo plazo.

### Factores que podrían conducir a una degradación

Se podrían encontrar presión a la baja en las calificaciones como resultado de: condiciones de liquidez o financiamiento en deterioro; fallas en la gestión del riesgo o pérdidas importantes inesperadas; condiciones macroeconómicas que empeoran; o un deterioro importante del desempeño y estabilidad de las operaciones en Rusia. Un movimiento a la baja en la BCA de SG tendría la probabilidad de degradar todas las calificaciones.

Nuestro análisis LGF avanzado indica que sólo una reducción grande en el importe de deuda senior no asegurada de SG podría conducir a un aumento un poco más bajo para los acreedores de deuda senior no asegurada de SG, si se conservan iguales los demás factores.

### Indicadores Clave

Anexo 1

Societe Generale (Estados Financieros Consolidados) [1]

	12-15 <sup>2</sup>	12-14 <sup>2</sup>	12-13 <sup>3</sup>	12-12 <sup>3</sup>	12-11 <sup>3</sup>	Prom.
Total Activos (millones de Euros)	1159470.0	1107984.0	1058569.0	1027228.0	1181251.0	-0.5 <sup>4</sup>
Total Activos (millones de USD)	1259526.8	1340719.5	1458646.6	1354288.7	1533435.0	-4.8 <sup>4</sup>
Capital Ordinario Tangible (millones de Euros)	41963.6	38130.0	35416.7	37429.8	31146.0	7.7 <sup>4</sup>
Capital Ordinario Tangible (millones de USD)	45584.9	46139.3	48802.2	49347.2	40432.0	3.0 <sup>4</sup>
Préstamos incobrables / Préstamos Brutos (%)	6.1	7.0	7.6	7.2	6.9	7.0 <sup>5</sup>
Capital Originario Tangible / Activos Ponderados de Riesgo (%)	11.8	10.8	10.3	11.5	8.9	11.3 <sup>6</sup>
Préstamos incobrables / (Capital Originario Tangible + Reserva por Pérdida de Préstamo (%)	42.9	47.8	52.8	50.5	57.8	50.4 <sup>5</sup>
Margen de Interés Neto (%)	0.8	0.9	1.0	1.0	1.1	1.0 <sup>5</sup>
PPI / RWA Promedio (%)	1.9	1.9	2.2	2.3	2.0	1.9 <sup>6</sup>
Ingreso Neto / Activos Tangibles (%)	0.3	0.3	0.3	0.3	0.1	0.2 <sup>5</sup>
Razón Costo / Ingresos (%)	72.0	71.0	69.6	68.5	70.9	70.4 <sup>5</sup>
Fondos de Mercado / Activos Bancarios Tangibles (%)	49.7	52.5	55.6	52.4	58.2	53.7 <sup>5</sup>
Activos Bancarios Líquidos / Activos Bancarios Tangibles (%)	45.0	47.2	49.3	46.4	30.7	43.7 <sup>5</sup>
Préstamos brutos / Deuda a clientes (%)	109.0	111.2	115.2	110.4	117.4	112.6 <sup>5</sup>



[1] Todas las cifras y razones se ajustaron utilizando los ajustes estándar de Moody's [2]  
 Basilea III - totalmente cargados o en fase de transición; IFRS [3] Basilea II; IFRS [4]  
 Tasa de Crecimiento Anual Compuesta en período de informe según IFRS [5] se han  
 usado los períodos de presentación de informes según IFRS para calcular promedios [6]  
 Basilea III - fase en transición o totalmente cargada y se han usado los períodos de  
 presentación de informes según IFRS para calcular promedios

La calidad de los activos fue estable durante el trimestre con €23.4 mil millones en préstamos incobrables, equivalente al 5.5% de préstamos brutos a clientes (excepto por activos de legado e incluyendo repos), a pesar de la mejora, los préstamos incobrables siguen siendo más altos que la mayoría de participantes nacionales debido a la exposición de la firma a Europa Oriental y Rusia y su gran presencia en el mercado corporativo medio en Francia. Los altos niveles de préstamos en mora también reflejan prácticas de salida extendida, en común con otros bancos franceses, las cuales se mitigan parcialmente mediante garantía colateral y reservas. A fines de 2015, la razón de cobertura - excepto garantía colateral - era de 64% incluyendo reservas específicas y con base en cartera.

El costo de riesgo de SG se redujo en el Primer Trimestre de 2016, en comparación con todo el año 2015 (a 46 bps de 52 bps), lo cual fue beneficiado por reservas más pequeñas en banca detallista que compensaron en gran medida el incremento de reservas adicionales en el sector mayorista de gas y petróleo. En Rusia, el costo de riesgo se redujo en un 40% en comparación con el Primer Trimestre de 2015 a un LLC anualizado de aproximadamente 274bps. Esperamos una estabilización del costo de riesgo tanto en los libros de préstamos detallistas nacionales como internacionales para el resto del año.

El riesgo de mercado se redujo significativamente en los últimos dos años: el apetito de riesgo del banco se mide por el VaR promedio, el cual era de €20 millones a fines de marzo de 2016, en línea con los €20 millones a fin de año 2015. A fines de marzo de 2016, el riesgo de mercado absorbió RWA de €18.4 millones, o 5% del RWA del grupo. El riesgo operativo absorbió €44 millones de RWA o 13% de RWA del grupo, un nivel moderado si se compara con firmas globales con actividades en mercados de capital.

Consideramos que se ha reducido el apetito de riesgo de mercado de la empresa, ya que SILVIA sus sistemas de riesgo se han ajustado en años recientes, después de la crisis financiera en respuesta al fraude de profesionales deshonestos en 2007. Sin embargo, los instrumentos bursátiles y activos de negociación de clientes de €163 mil millones a fines de 2015 siguen siendo tan altos como los de pares de SG (como porcentaje del total efectivo en balance general) debido a la gran cartera de activos negociados y capital líquido y el gran libro de valores debido a los requisitos de liquidez de Basilea 3.

Nuestra calificación respecto de Riesgos de Activos de baa3 indica que, en general, el riesgo de activos sigue siendo una debilidad modesta para la BCA de SG. Reflejamos dentro de nuestra calificación el régimen contable más estricto en Francia en relación con préstamos incobrables, las exposiciones del grupo a Rusia y el riesgo de mercado, riesgo de crédito de contraparte y riesgo operativo derivados de sus actividades en mercado de capitales.

#### CAPITAL MEJORADO Y NIVELES DE APALANCIAMIENTO QUE CONVERGEN HACIA LOS DE SUS PARES GLOBALES CON ACTIVIDADES EN GRANDES MERCADOS DE CAPITAL

Vemos de manera positiva las razones mejoradas de capital informado y apalancamiento a fines de marzo de 2016. Esperamos más mejoras moderadas en los trimestres restantes de 2016, respaldados por la generación de capital sólido. La razón CET1 totalmente cargada de SG fue 11.1% a fines de marzo de 2016, en línea con sus pares europeos. La empresa informó de una razón de apalancamiento bajo Basilea III (incluyendo Nivel 1 Adicional de legado) del 4.0% en línea con la meta de 4-4.5% para 2016. La meta de SG de emitir €1.5 mil millones en valores AT1 por año en los siguientes dos años debería mejorar más su razón de apalancamiento, en nuestra opinión.



Las metas de SG de mantener un colchón administrativo de 100-150 bps contra un requisito de SREP del 1º de enero de 10.5%, incluyendo Bancos Globales Sistemáticamente Importantes (G-2IB) que tienen un resultado de una razón CET1 totalmente aplicada bajo Basilea III de 11.0% para fines de 2016 y 11.5-12% para fines de 2018 y una razón de apalancamiento bajo Basilea II de 4%-4.5%, respectivamente.

Nuestra calificación de Capital asignada de baa2 refleja nuestras expectativas al tenor de que la posición de capital y apalancamiento se incrementará moderadamente en el mediano plazo.

#### LA RENTABILIDAD MEJORA PERO QUEDA UN RIESGO REMANENTE EN RUSIA

Los resultados en 2015 mostraron una tendencia positiva en rentabilidad subyacente, generada por niveles más altos en las divisiones de Banca Detallista Francesa y Banca Global y Soluciones para Inversionistas que compensan en gran medida el aumento en costos operativos y costo de riesgo: SG informó un ingreso neto ajustado de Moody's de €3.5 mil millones con un retorno ajustado en activos ponderados por riesgo de 1% y retorno sobre capital social de aproximadamente 8%.

En el Primer Trimestre de 2016, SG informó de un ingreso neto ajustado de Moody's de €829 millones, excluyendo €95 millones de revaluación de los pasivos financieros propios del banco. Estimamos un retorno anualizado ajustado sobre activos ponderados por riesgo de 0.9% y retorno de capital social de aproximadamente 7% para el trimestre. El buen desempeño de ingresos en Detallista Francia y las divisiones Detallista Internacional y Servicios Financieros compensan en mucho los débiles ingresos en la división Banca Global y Soluciones para Inversionistas. Los costos operativos estuvieron bajo control (-0.5%, excluyendo €218 millones del reembolso de multa a Euribor y ajustada para contabilidad de recaudación IFIRIC 21), en línea con el plan de reducción de costos del banco, con miras a lograr aproximadamente €1.1 mil millones de ahorros adicionales para fines de 2017.

En 2016, esperamos que la presión continua al ingreso en actividades de Banca Corporativa y de Inversión y pérdidas moderadas en Rusia, debido al débil entorno económico. SG anunció que quizás no podría lograr la meta de ROE del 10% en 2016 debido a la presión regulatoria, un entorno persistente de bajas tasas de interés y las desafiantes condiciones del mercado.

Nuestra calificación baa2 para Rentabilidad refleja estos factores y está en línea con la BCA de SG.

#### LOS PERFILES DE FINANCIAMIENTO Y LIQUIDEZ SE ACERCAN A LOS DE SUS PARES INTERNACIONALES

Nuestra calificación para "Estructura de Financiamiento" de b1 refleja lo mucho que el banco confía en grandes cantidades de financiamiento mayorista.

Vemos el perfil de financiamiento de SG más débil que los de algunos de sus grandes pares internacionales, a medida que el apoyo de la empresa en el financiamiento mayorista sensible a la confianza continúa elevado, en €223 mil millones, o 32% de su balance general para fines de marzo de 2016, generado por grandes carteras de negociación e inversión. El perfil de financiamiento mayorista de SG fue muy estable en el Primer Trimestre de 2016, con financiamiento mayorista a corto plazo (incluyendo la



porción de deuda a largo plazo que vence en los siguientes 12 meses), representando el 38% del total de financiamiento mayorista.

Las reservas de liquidez de SG permanecieron en gran medida sin cambios en el trimestre y en línea con las de la mayoría de sus pares internacionales. En el Primer Trimestre de 2016, SG informó de un colchón de liquidez de €166 mil millones que amparaba el 207% del financiamiento a corto plazo, incluyendo la deuda a largo plazo que vence en los siguientes 12 meses. La razón de cobertura (LCR) del banco fue del 139%, que está ~~mu~~<sup>de a1</sup> por arriba de los requisitos a futuro. Nuestra calificación para "Recursos Líquidos" refleja nuestra opinión de que SG tiene grandes colchones de liquidez.

#### Consideraciones de Determinación de Niveles

##### FALLA DEBIDO A PÉRDIDA

SG está sujeta a la Directriz de la Unión Europea sobre Resolución y Recuperación Bancaria, que consideramos un Régimen de Resolución Operativa. De conformidad con nuestra metodología, aplicamos nuestro análisis de Falla Debido a Pérdida avanzado, considerando los riesgos que enfrentan las diversas clases de deuda y depósito en toda la estructura de pasivos en caso de que el banco ingrese resolución. Suponemos un capital social común tangible residual de

3% y pérdidas después de falla de 8% de los activos bancarios tangibles, un run-off del 25% de los depósitos mayoristas "junio", un run-off del 5% en depósitos preferenciales y asignamos una probabilidad del 25% a depósitos preferidos a la deuda no asegurada senior. Esto está en línea con nuestros supuestos estándar.

Bajo estos supuestos, los depósitos de SG tienen gran probabilidad de enfrentar una muy baja falla debido a pérdida, debido a que la absorción de la pérdida por parte de deuda subordinada y, potencialmente, por deuda senior no asegurada en caso de que se trate de manera preferente a los depósitos en una resolución, así como el volumen de los depósitos en sí. Esto tiene como resultado una Evaluación Preliminar de Calificación (PRA) dos niveles arriba de la BCA. Para deuda no asegurada senior de SG, nuestro análisis LGF también muestra una muy baja falla debido a pérdidas como resultado de una combinación de su propio volumen y la cantidad de deuda subordinada a la misma. Esto tiene como resultado una PRA dos niveles arriba de la BCA.

Para los valores junior de SG nuestro análisis LGF muestra una alta falla debido a pérdida, debido al pequeño volumen de deuda y protección limitada de más instrumentos subordinados y capital social residual. También incorporamos determinación adicional de niveles para instrumentos de acciones preferenciales y subordinados junior que reflejan el riesgo de suspensión de cupón antes de la falla.

Consultar la tabla "Determinación de Niveles/Falla debido a Pérdida y Apoyo Gubernamental" en la siguiente cuadro de mando para detalles completos sobre determinación de niveles en todos los pasivos de SG.

##### APOYO GUBERNAMENTAL

La instrumentación del BRRD nos ha llevado a reconsiderar el potencial para el apoyo gubernamental, de manera que beneficie a ciertos acreedores. Consideramos que existe una probabilidad moderada de respaldo gubernamental para deuda senior y depósitos de SG en caso de que su falla tenga como resultado un incremento de un nivel de la PRA para apoyo gubernamental, lo cual coloca nuestras calificaciones en A2. Esta probabilidad



reflejar la importancia sistémica del banco en Francia, incluyendo su importante participación de depósitos corporativos y detallistas y su interconexión con otras instituciones financieras. Continuamos considerando que la probabilidad de apoyo gubernamental para más valores junior es baja y por tanto no incorporamos ningún ascenso en nuestras calificaciones.

#### EVALUACIÓN DE RIESGO DE CONTRAPARTE (CRA)

Las Evaluaciones CR son opiniones sobre la forma en que pueden tratarse las obligaciones de una contraparte si un banco fracasa y son diferentes de calificaciones de deuda y depósitos en que (1) considera únicamente el riesgo de incumplimiento más que la probabilidad de incumplimiento y la pérdida financiera que se espera en caso de incumplimiento y (2) aplica a obligaciones de la contraparte y compromisos contractuales más que a instrumentos de deuda o depósitos. La evaluación CR es una opinión del riesgo de contraparte relacionado con los bonos cubiertos de un banco, las obligaciones de desempeño contractual (servicio), derivados (por ejemplo, swaps), cartas de crédito, garantías y líneas de crédito con liquidez.

La Evaluación CR está colocada en A1(cr)/P-1(cr). La Evaluación CR está colocada dos niveles arriba de la BCA de SG de baa2, con base en el colchón contra incumplimiento proporcionado por las obligaciones senior representadas por la Evaluación CR por instrumentos subordinados. La principal diferencia con nuestro enfoque Avanzado de LGF utilizado para determinar calificaciones de instrumentos es que la Evaluación CR captura la probabilidad de incumplimiento en ciertas obligaciones senior, más que pérdida esperada, por tanto nos enfocamos exclusivamente en la subordinación y no tomamos en cuenta el volumen de la clase de instrumento. La Evaluación CR de SG también se beneficia de un nivel de apoyo gubernamental en línea con el supuesto de apoyo moderado incorporado en la deuda a largo plazo del grupo y calificaciones de depósito.

#### Sobre el Cuadro de Mando Bancario de Moody's

Nuestro Cuadro de Mando está diseñado para capturar, expresar y explicar en resumen el juicio de nuestro Comité de Calificaciones. Cuando se lee en conjunto con nuestra investigación, se expresa una presentación excesiva de nuestro juicio. En consecuencia, el resultado de nuestro cuadro de Mando puede diferir de manera importante de lo que sugieren los datos brutos por sí solos (aunque se ha calibrado para evitar una necesidad frecuente de divergencia sólida). El resultado del Cuadro de Mando y las calificaciones individuales se comentan en los comités de calificaciones y se pueden ajustar a la alta o la baja para reflejar condiciones específicas a cada entidad calificada.





## Metodología de Calificación y Factores del Cuadro de Mando

Anexo 2

Société Générale

### Macro Factores

<b>Macro Perfil Ponderado</b>	<b>Sólido</b>	<b>100%</b>
-------------------------------	---------------	-------------

### Perfil Financiero

Factor	Razón Histórica	Macro Puntuación Ajustada	Tendencia de Crédito	Puntuación Asignada	Generador clave #1	Generador clave #2
<b>Solvencia</b>						
<b>Riesgo de Activo</b>						
<b>Préstamos incobrables / Préstamos Brutos</b>	6.9%	ba1	--	baa3	Calidad de activos	Riesgo de mercado
<b>Capital</b>						
<b>TCE / RWA</b>	11.8%	baa2	--	baa2	Retención de capital	Capital de tensión resiliencia
<b>Rentabilidad</b>						
<b>Ingreso Neto / Activos Tangibles</b>	0.3%	ba3	--	baa2	Rendimiento sobre activos	Pérdida por préstamo cargo cobertura
<b>Puntuación de Solvencia Combinada</b>						
<b>Liquidex</b>		ba1		baa2		
<b>Estructura de financiamiento</b>						
<b>Fondos de Mercado / Activos Bancarios Tangibles</b>	49.7%	b1	--	b1	Estructura de plazo	
<b>Activos</b>						
<b>Recursos líquidos</b>						
<b>Activos Bancarios Líquidos / Tangibles</b>	45.0%	a1	--	a1	Inventory	
<b>Activos Bancarios</b>					activos líquidos	
<b>Puntuación de Liquidex Combinada</b>						
<b>Perfil Financiero</b>				baa3	baa2	
<b>Diversificación comercial</b>						
<b>Opacidad y complejidad</b>					1	
<b>Conducta corporativa</b>					-1	
<b>Total ajustes cualitativos</b>					0	
<b>Limitación Soberana o Afiliada:</b>					0	
<b>Rango BCA calculado por cuadro de mando</b>				aa2		
<b>BCA Asignada</b>					baa1-baa3	
<b>Det. niveles Apoyo Afiliada</b>					baa2	
<b>BCA Ajustada</b>					0	
<b>Clase de Instrumento</b>	<b>Falla Debida a pérdida</b>	<b>Det. de nivel adicional</b>	<b>Calificación Previa a Evaluación</b>	<b>Det. niveles de apoyo Gobierno</b>	<b>Calificación Divisa local</b>	<b>Calificación Divisa Extranjera</b>

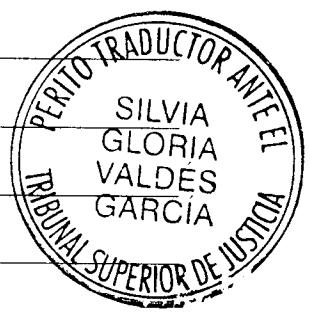
Det. Nivel						
Evaluación de Riesgo	3	0	a2 (cr)	1	A1 (cr)	--
Contraparte						
Depósitos	2	0	a3	1	A2	A2
Deuda bancaria no asegurada senior	2	0	a3	1	A2	A2
Deuda bancaria subordinada obsoleta	-1	0	baa3	0	Baa3	Baa3
Deuda bancaria subordinada junior	-1	-1	ba1	0	(P) Ba1	Ba1 (hyb)
Preferencia bancaria no acumulada acciones	-1	-2	ba2	0	Ba2 (hyb)	Ba2 (hyb)

Fuente: *Mediciones Financieras de Moody*

### Calificaciones

#### Anexo 3

Categoría	Calificación de Moody
SOCIETE GENERALE	
Panorama	Estable
Depósitos bancarios	A2/P-1
Evaluación Base de Crédito	baa2
Evaluación Base de Crédito Ajustada	baa2
Evaluación de Riesgo Contraparte	A1(cr)/P-1(cr)
Senior No asegurada	A2
Subordinada	Baa3
Subordinada Jr.	Ba1 (hyb)
Acciones preferentes no acumuladas	Ba2 (hyb)
Papel financiero	P-1
Otros corto Plazo	(P)P-1
<i>Fuente: Moddy's Investor Service</i>	



## MOODY'S INVESTORS SERVICE

© 2016 Moody's Corporation, Moody's Investors Service, Inc., Moody's Analytics, Inc. y/o sus concedentes y afiliadas (colectivamente, "MOODY'S"). Todos los derechos reservados.

CALIFICACIONES DE CRÉDITO EMITIDAS POR MOODY'S INVESTORS SERVICE, INC. Y SUS AFILIADAS DE CALIFICACIONES ("MIS") SON LAS OPINIONES ACTUALES DE MOODY'S SOBRE EL RIESGO CREDITICIO RELATIVO A FUTURO DE ENTIDADES, COMPROMISOS DE CRÉDITO Y PUBLICACIONES DE INVESTIGACIONES Y CALIFICACIONES DE CRÉDITO PUBLICADAS POR MOODY'S ("PUBLICACIONES DE MOODY'S") PUEDEN INCLUIR LAS OPINIONES ACTUALES SOBRE EL RIESGO DE CRÉDITO RELATIVO A FUTURO DE ENTIDADES, COMPROMISOS DE CRÉDITO O INSTRUMENTOS DE DEUDA O TIPO DEUDA. MOODY'S DEFINE EL RIESGO DE CRÉDITO COMO EL RIESGO DE QUE UNA ENTIDAD NO PUEDA CUMPLIR CON SUS OBLIGACIONES CONTRACTUALES Y FINANCIERAS A SU VENCIMIENTO Y TODA PÉRDIDA FINANCIERA ESTIMADA EN CASO DE INCUMPLIMIENTO. LAS CALIFICACIONES DE CRÉDITO NO HACEN REFERENCIA A CUALQUIER OTRO RIESGO, INCLUYENDO DE MANERA ENUNCIATIVA PERO NO LIMITATIVA: RIESGO DE LIQUIDEZ, RIESGO DE VALOR DE MERCADO O VOLATILIDAD DE PRECIOS. LAS CALIFICACIONES DE CRÉDITO Y LAS OPINIONES DE MOODY'S INCLUIDAS EN LAS PUBLICACIONES DE MOODY'S NO SON DECLARACIONES DE DERECHOS ACTUALES O HISTÓRICOS. LAS PUBLICACIONES DE MOODY'S TAMBIÉN PUEDEN INCLUIR ESTIMADOS CUANTITATIVOS CON BASE EN MODELADO DE RIESGO DE CRÉDITO Y OPINIONES O COMENTARIOS RELACIONADOS O PUBLICADOS

POR MOODY'S ANALYTICS, INC. LAS CALIFICACIONES DE CRÉDITO Y PUBLICACIONES DE MOODY'S NO CONSTITUYEN NI OFRECEN ASESORÍA DE INVERSIÓN O FINANCIERA Y LAS CALIFICACIONES DE CRÉDITO Y PUBLICACIONES DE MOODY'S NO SON NI PROPORCIONAN UNA RECOMENDACIÓN PARA COMPRAR, VENDER O CONSERVAR INSTRUMENTOS BURSÁTILES EN PARTICULAR. NI LAS CALIFICACIONES DE CRÉDITO NI LAS PUBLICACIONES DE MOODY'S TRATAN SOBRE LA IDONEIDAD DE UNA INVERSIÓN PARA UN INVERSIONISTA EN PARTICULAR. MOODY'S EMITE SUS CALIFICACIONES DE CRÉDITO Y PUBLICA LAS PUBLICACIONES DE MOODY'S CON LA EXPECTATIVA Y EN EL ENTENDIDO DE QUE CADA INVERSIONISTA, CON DEBIDO CUIDADO, HARÁ SU PROPIO ESTUDIO Y EVALUACIÓN DE CADA INSTRUMENTO BAJO CONSIDERACIÓN PARA COMPRA, CONSERVACIÓN O VENTA.

LAS CALIFICACIONES DE CRÉDITO DE MOODY'S Y LAS PUBLICACIONES DE MOODY'S NO ESTÁN PENSADAS PARA QUE LAS UTILICEN INVERSIONISTAS AL DETALLE Y SERÍA IMPRUDENTE E INADECUADO QUE LOS INVERSIONISTAS AL DETALLE USEN LAS CALIFICACIONES DE CRÉDITO DE MOODY'S O LAS PUBLICACIONES DE MOODY'S CUANDO TOMEN UNA DECISIÓN DE INVERSIÓN. EN CASO DE DUDA, DEBE COMUNICARSE CON SU ASESOR FINANCIERO U OTRO ASESOR PROFESIONAL. TODA LA INFORMACIÓN CONTENIDA EN EL PRESENTE ESTÁ PROTEGIDA CONFORME A DERECHO, INCLUYENDO DE MANERA ENUNCIATIVA PERO NO LIMITATIVA, LA LEY DE DERECHOS DE AUTOR Y NINGUNA INFORMACIÓN DE LA YA REFERIDA SE PUEDE COPIAR O REPRODUCIR DE OTRA MANERA, REEMPACARSE, RETRANSMITIRSE, TRANSFERIRSE, DISEMINARSE, REDISTRIBUIRSE O REVENDERSE, NI ALMACENARSE PARA USO POSTERIOR PARA CUALQUIER FIN, EN TODO O EN PARTE, DE FORMA O MANERA ALGUNA O POR CUALQUIER MEDIO, POR ALGUNA PERSONA SIN EL PREVIO CONSENTIMIENTO POR ESCRITO DE MOODY'S.



MOODY'S obtiene toda la información contenida en el presente de fuentes que se consideran confiables y precisas. No obstante, debido a la posibilidad de error humano o mecánico, así como otros factores, toda la información contenida en el presente documento se proporciona "COMO SE ENCUENTRA" sin garantía alguna. MOODY'S adopta todas las medidas necesarias de manera que la información que utiliza para asignar una calificación de crédito es de calidad suficiente y de fuentes que MOODY'S considera confiables incluyendo, cuando es el caso, fuentes terceras independientes. Sin embargo, MOODY'S no es auditor y no puede verificar o validar de manera independiente en cada caso información recibida en el proceso de calificación o al elaborar las publicaciones de Moody's.

En la medida permitida por la ley, MOODY'S y sus consejeros, funcionarios, empleados, agentes, representantes, concedentes y proveedores se deslindan de toda responsabilidad ante alguna persona o entidad por toda pérdida indirecta, especial, consecuencial o incidental, o por daños que surjan de alguna manera a partir de, o en relación con la información contenida en el presente o el uso o incapacidad de uso de alguna de esta información, incluso so MOODY'S o alguno de sus consejeros, funcionarios, empleados, agentes, representantes, consejeros o proveedores recibe asesoría de manera anticipada sobre la posibilidad de las referidas pérdidas o daños, incluyendo de manera enunciativa pero no limitativa: (a) toda pérdida de utilidades presentes o prospecto o (b) toda pérdida o daños que surjan cuando el instrumento financiero relevante no sea sujeto de una calificación de crédito específica asignada por MOODY'S.

En la medida permitida por la ley, MOODY'S y sus consejeros, funcionarios, empleados, agentes, representantes, concedentes y proveedores se deslindan de toda responsabilidad por alguna pérdida o daños directos o compensatorios ocasionados a alguna persona o entidad, incluyendo de manera enunciativa pero no limitativa toda negligencia (excepto fraude, dolo o cualquier tipo de responsabilidad que, para evitar cualquier duda, no pueda excluirse conforme a derecho) por parte de, o alguna contingencia dentro o fuera del control de MOODY'S o alguno de sus consejeros, funcionarios, empleados, agentes, representantes, concedentes o proveedores, que surja de, o en relación con, la información contenida en el presente, o el uso de o incapacidad de usar alguna de esta información.

MOODY'S NO OTORGA NI HACE POR EL PRESENTE GARANTÍA ALGUNA, EXPRESA O IMPLÍCITA, RESPECTO DE LA PRECISIÓN, OPORTUNIDAD, INTEGRIDAD, COMERCIABILIDAD O IDONEIDAD PARA ALGÚN FIN EN PARTICULAR DE ALGUNA DE ESTAS CALIFICACIONES U OTRA OPINIÓN O INFORMACIÓN, DE MANERA O FORMA ALGUNA.

Moody's Investors Service, Inc., una agencia de calificación crediticia de propiedad total, subsidiaria de Moody's Corporation ("MCO"), por el presente revela que la mayoría de emisores de instrumentos de deuda (incluyendo bonos sociales y municipales, obligaciones, pagarés y papel financiero) y acciones preferentes calificadas por Moody's Investors Service, Inc., antes de asignarles alguna calificación, ha convenido en pagar a Moody's Investors Service, Inc. por servicios de avalúo y calificación prestados por la misma en honorarios que varían de \$1,500 a aproximadamente \$2,500,000. MCO y MIS también tienen políticas y procedimientos para abordar la independencia de los procesos de calificación y las calificaciones de MIS. Información sobre ciertas afiliaciones que pueden existir entre consejeros de MCO y entidades calificadas y entre entidades que tienen calificaciones de MIS y también han informado públicamente a la SEC sobre un



interés de propiedad en MCO de más de 5% se publica anualmente en [www.moodys.com](http://www.moodys.com) bajo el título "Relaciones con Inversionistas - Gobernabilidad Corporativa - Política de Afiliación de Consejeros y Accionistas".

Términos adicionales sólo para Australia: Toda publicación en Australia de este documento se hace de conformidad con la Licencia de Servicios Financieros en Australia de la afiliada de MOODY'S, Moody's Investors Service Pty Limited ABN 61 003 399 657AFSL 336969 y/o Moody's Analytics Australia Pty Ltd ABN 94 105 136 972 AFSL 383569 (según corresponda). Este documento es para entregarse únicamente a "clientes mayoristas" dentro del significado de la sección 761G de la Ley de Sociedades de 2001. Mediante el acceso continuo a este documento desde dentro de Australia, usted declara a MOODY'S ser, o accede al documento como representante de, un "cliente mayorista" y que ni usted ni la entidad que usted representa distribuirá de manera directa o indirecta este documento o su contenido a "clientes detallistas" dentro del significado de la sección 761G de la Ley de Sociedades de 2001. La calificación de crédito de MOODY'S es una opinión de la capacidad crediticia de una obligación de deuda del emisor, no sobre los instrumentos de capital del emisor o alguna forma de instrumento bursátil disponible para inversionistas al detalle. Sería imprudente e inadecuado que los inversionistas detallistas utilicen las calificaciones de crédito o publicaciones de MOODY'S para tomar una decisión en materia de inversiones. En caso de duda, debe comunicarse con su asesor financiero u otro asesor profesional.

Términos adicionales sólo para Japón: Moody's Japan K.K. ("MJKK") es agencia subsidiaria de propiedad total de calificación de crédito de Moody's Group Japan G.K., la cual es propiedad total de Moody's Overseas Holdings Inc., una sociedad de propiedad total de MCO. Moody's SF Japan K.K. ("MSFJ") es una agencia de calificación de crédito propiedad total y subsidiaria de MJKK. MSFJ no es una Organización de Calificación Estadística Reconocida Nacionalmente ("NRSRO"). Por tanto, las calificaciones crediticias asignadas por MSFJ no son Calificaciones de Crédito NRSRO. Las Calificaciones de Crédito no de NRSRO se asignan por una entidad que no es NRSRO y, por tanto, la obligación calificada no calificará para ciertos tipos de tratamiento bajo las leyes de los Estados Unidos. MJKK y MSFJ son agencias de calificación de crédito registradas ante la Dependencia de Servicios Financieros de Japón, y sus números de registro son FAS Commissioner (Calificaciones) No. 2 y 3 respectivamente.

MJKK o MSFJ (según corresponda), por el presente revela que la mayoría de emisores de instrumentos de deuda (incluyendo bonos sociales y municipales, obligaciones, pagarés y papel financiero) y acciones preferentes calificadas por MJKK o MSFJ (según corresponda), antes de asignarles alguna calificación, ha convenido en pagar a MJKK o MSFJ (según corresponda) por servicios de avalúo y calificación prestados por la misma en honorarios que varían de JPY200,000 a aproximadamente JPY350,000,000.

MJKK y MSFJ también tienen políticas y procedimientos para el tratamiento de requisitos legales en Japón.





La suscrita, SILVIA GLORIA VALDES GARCÍA Av.  
Universidad No. 2014 Edificio Costa Rica  
Entrada B-202 Unidad Integración  
Latinoamericana, Col. Romero de Terreros Tel:  
658-82-14, México, D. F., Perito Traductor  
autorizada por el tribunal Superior de Justicia  
para los idiomas inglés-español, certifica que la  
anterior es una traducción fiel y correcta del  
documento adjunto.

México, D. F., 04 OCT 2016

SILVIA GLORIA VALDÉS GARCÍA